

A close-up photograph of a hand holding a key. The key's head is a wooden house-shaped object with a rectangular cutout. The background is a blurred brick wall.

# FIIs – Relatório Multissetorial 2025

Junho de 2025

**Fundos Imobiliários**

Larissa Gatti Nappo, CNPI

Fausto Menezes, CNPI

[research.fundosimobiliarios@itaubba.com](mailto:research.fundosimobiliarios@itaubba.com)



Este relatório traz dados de mercado de três setores do Índice de Fundos Imobiliários (Ifix). Além disso, apresenta a análise dos principais fundos dos setores e informações sobre seus respectivos gestores.

## Relatório Multissetorial

O amadurecimento da nossa indústria tem promovido mudanças na composição do Índice de Fundos Imobiliários (Ifix); setores que antes não existiam, hoje já possuem relevante representatividade no índice.

Com isto, e visando sempre manter os nossos investidores atualizados com as informações mais relevantes para a melhor tomada de decisão, damos início ao nosso primeiro relatório de fundos multissetorial.

Conforme o nome já sugere, cobriremos aqui mais de um setor e apenas os que não são abrangidos por nossos relatórios já existentes, dos quais citamos: Ativos Financeiros; Galpões Logísticos; Shoppings; e Lajes Corporativas.

Desta forma, estruturamos este relatório para ser atualizado de acordo com a evolução do nosso mercado e, conseqüentemente, do Ifix.

Ou seja, os setores que hoje estão aqui podem ser excluídos em versões futuras e novos segmentos podem passar a compor nossa análise, que tem como base as respectivas representatividades no Ifix e relevância para o futuro da indústria.

Dito isto, nesta edição, daremos início às análises através de três setores: **Fundos de Fundos (FoFs), Multiestratégia e Varejo.**

Somados, os três setores representam atualmente cerca de 16% do Ifix, o que resulta numa expansão do nosso universo de cobertura, levando nossa análise a englobar todos os segmentos que consideramos como os mais relevantes para o índice no momento.

Vale lembrar que nossa seleção se dá por indicadores como patrimônio líquido dos fundos, composição no Ifix, liquidez, dentre outros. Sendo assim, para este relatório, revisamos em detalhes 14 fundos, sendo oito fundos multiestratégia, dois fundos de fundos e quatro fundos de varejo.

Desses **14 fundos, sete possuem recomendações de “compra” e sete “neutra”**, que foram fundamentadas por análises relativas, contexto de mercado, qualidade de portfólio, histórico e experiência do time de gestão.

# Índice

<b>Análise de mercado</b>	4
<b>Dados de mercado e dos FIs analisados</b>	19
<b>Nossa seleção de FIs de Ativos Financeiros</b>	16
<b>Gestoras</b>	36
<b>Glossário</b>	43

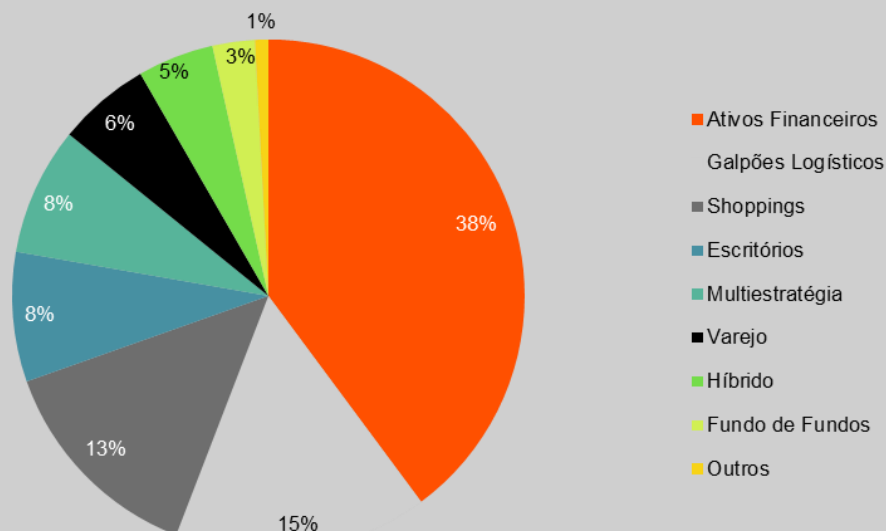
# **ANÁLISE DE MERCADO**

## Composição IFIX - Setor

### Segmentos deste relatório representam hoje ~16% do IFIX

O Ifix tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de Bolsa e de balcão organizado da B3.

Atualmente, o IFIX é composto por 117 fundos e os segmentos de multiestratégia, de fundos de fundos e de varejo representam, respectivamente, 8%, 3% e 6% do índice. Somados, estes três setores compõem cerca de 16% do índice.

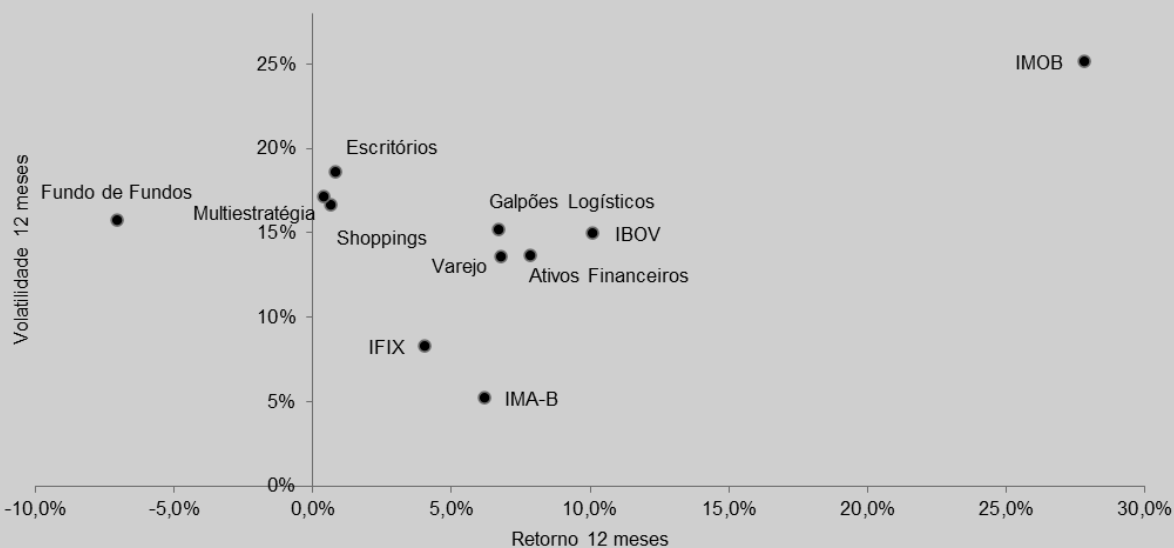


### Volatilidade x Retorno – Segmentos do IFIX vs IBOV vs IMA-B vs IMOB

Apesar de termos visto o aumento da volatilidade nos segmentos do Ifix ao longo de 2020, devido à pandemia, os fundos imobiliários seguem com uma boa relação de risco e retorno no longo prazo.

Desde o início da série, o Ifix sempre mostrou volatilidade bastante inferior se comparado ao Ibov e ao Imob.

Como podemos observar, os fundos de Varejo tendem a apresentar menor volatilidade que os Fundos de Fundos e Fundos Multiestratégia.



## Introdução

### Multiestratégia x FoFs

Com mais de 30 anos do surgimento do primeiro fundo imobiliário no Brasil, diversas foram as mudanças e evoluções que ocorreram durante este período. Inicialmente, a indústria era majoritariamente de fundos monoativos e com um número restrito de investidores. Hoje, as características dos fundos são outras, assim como a base de cotistas dos fundos não é mais a mesma.

Na mesma linha, em 2010, começamos a observar o surgimento de uma nova classe de fundos imobiliários: os **Fundos de Fundos**, conhecidos como FoFs – fundos que aplicam seu capital em cotas de outros fundos. Visto como um aprimoramento da indústria, na época, a nova classe começou a aparecer para o público com a estratégia de diversificação de portfólio, através de uma gestão profissional e acesso a fundos exclusivos. Dentre estes fundos, citamos o notório BCFF11, fundo do BTG Pactual, um dos primeiros da classe a surgir e ganhar representatividade na indústria de FII's.

Uma década depois, os FoFs, já estabelecidos na indústria, encontraram obstáculos para continuar crescendo e entregar resultados extraordinários para os cotistas em mercado de baixa. Este motivo é explicado pela sua própria dinâmica e estrutura que, ao investir em outros FII's, o fundo acaba sofrendo duplamente na queda do mercado, recaindo sob o seu duplo desconto e inviabilizando o “giro” da carteira em momento que poderia aproveitar oportunidades e gerar maiores resultados. Sendo assim, gestores se veem, por vezes, “travados” em momentos mais adversos da indústria.

Enxergando isto, e aproveitando uma janela positiva da indústria, em 2021 começamos a observar o crescimento de uma nova classe: **os fundos multiestratégia**. Um dos maiores fundos atuais da indústria, criado nessa época, o VGHF11, já “nasceu” com este formato. No seu estatuto, o fundo possui um mandato mais flexível que os FoFs. O fundo da Valora (e os demais fundos da classe) pode investir não apenas em outros fundos imobiliários, mas também possui outras vias de investimento como: sociedades de propósito específico (SPEs); imóveis; CRIs; ações; dentre outras possibilidades. Claro, sempre vinculados ao mercado imobiliário.

A partir de 2023, outro movimento começou a aparecer entre as gestoras de FII's: a consolidação dos fundos imobiliários. Este movimento tem acontecido tanto via compra de FII's, como através da compra de outras gestoras. É o caso do próprio VGHF11. Em maio de 2023, a Valora Investimentos anunciou a aquisição da Mogno Capital, aumentando o seu capital sob gestão em R\$ 1 bilhão (na época, a Valora possuía R\$ 12 bilhões sob gestão no “pré-deal”).

Com a transação, o VGHF11 também colheu benefícios, uma vez que incorporou o MGFF11 ao seu portfólio (via entrega de cotas aos cotistas), fazendo com que o fundo não apenas crescesse de tamanho sem dispêndio de caixa, mas também como impulsionasse um movimento de consolidação da indústria.

Além da Valora, outras casas realizaram operações similares como a VBI Real Estate através da aquisição da Blue Macaw e More Asset, incorporando alguns fundos das casas adquiridas ao RVBI11. Mais recentemente, tivemos o BTG seguindo o mesmo caminho. Desta vez, o fundo incorporado foi um dos mais relevantes da indústria de FoFs: o BCFF11. O fundo, que citamos no início desta página como um dos mais antigos da sua classe, deixou de existir, sendo sua carteira incorporada ao BTHF11. O BTG Hedge Fund (“hedge fund” – nomenclatura que vem do inglês e, no nosso mercado, equivale aos multiestratégias) nasceu como um fundo “cetipado” (negociado apenas em ambiente de balcão) e, após a aquisição do BCFF11, passou a ser negociado na B3, em dezembro de 2024.

Como resultado, a classe de fundos que até 2020 basicamente não existia, começou a ganhar tração e aumentar sua representatividade no Ifix. Hoje, o setor já ganhou espaço suficiente para garantir sua própria classificação na nossa divisão do índice pelas classes. Na contramão, este avanço não foi sem custo e a conta acabou recaindo sobre os FoFs. Os fundos de fundos que, na década anterior, possuíam um papel de destaque entre as classes dos FII's, viram sua representatividade extenuar, se tornando uma das classes com menor representatividade atualmente, composto pelos seletos FoFs que permanecem no Ifix.

Apesar do movimento ocorrido nos últimos anos, ainda é incerto o futuro desta duas classes, uma vez que os fundos multiestratégia cresceram através de uma consolidação possível numa janela específica do mercado.

Desta forma, independentemente do futuro destes dois setores e, levando em consideração que juntos representam cerca de 11% do Ifix, entendemos que o momento é propício para o acompanhamento mais aprofundado dos principais fundos multiestratégia e FoFs, que já possuem espaço no mercado e entre os investidores.

# Multissetorial FII's

## Fundos de Fundos e Multiestratégia

### A dinâmica do duplo desconto

Introduzimos na página anterior o conceito de duplo desconto, do qual tanto os FoFs quanto os fundos Multiestratégia podem acabar exibindo devido as suas características de alocação.

Contudo, antes de adentrarmos no assunto, vale mencionar que os fundos multiestratégia não necessariamente terão tal dinâmica, uma vez que, pelo seu mandato amplo, podem optar por não possuir alocações em FII's em certos momentos ou durante a totalidade da existência do fundo, cabendo esta decisão aos gestores e respectivos mandatos.

Dito isto, o “duplo desconto” é um conceito amplamente difundido no mercado de FII's e visto a relevância do tema, abordaremos o seu racional para que fique claro do que se trata.

Para começarmos, é necessário saber o conceito de cota patrimonial e cota a mercado:

- Cotação a mercado: é a cotação com base no mercado secundário, utilizada para negociar um ativo em ambiente de Bolsa.
- Cotação patrimonial: é o valor patrimonial do fundo, calculado através de regras contábeis (ativo menos passivo), dividido pelo número de cotas emitidas.

Ademais, os fundos que investem em outros fundos possuem a sua própria cotação. Ou seja, um FoF possui o seu valor patrimonial e seu valor de mercado (baseado na cotação do secundário).

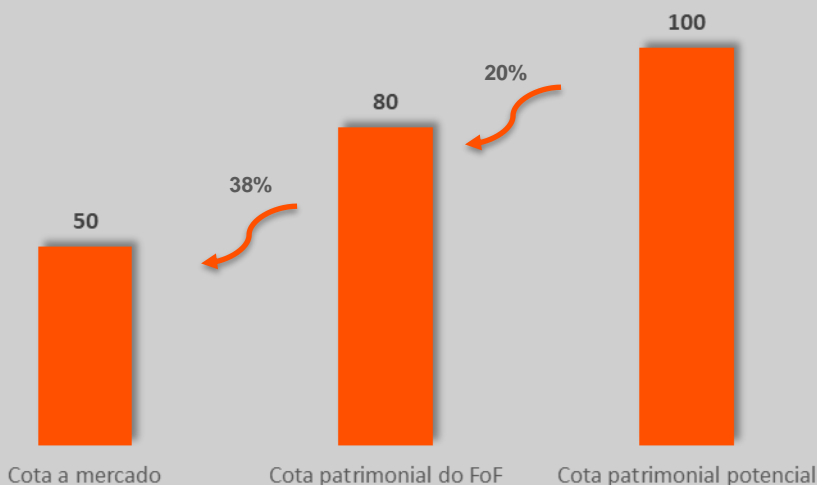
Diferente de um fundo de tijolo, cujo valor patrimonial é reavaliado anualmente por uma empresa de consultoria imobiliária, os FoFs têm como ativos outros fundos imobiliários que também são listados em Bolsa. Quando o FoF calcula seu valor patrimonial, ele utiliza como referência o valor de mercado dos fundos em sua carteira.

Assim, ao calcular seu valor patrimonial, o FoF reporta as variações de mercado das cotações dos fundos que investe, e não o valor patrimonial desses fundos.

Ao calcular o valor de mercado dos fundos que compõem seus ativos (somado a outros ativos como caixa, CRIs, etc.) e subtrair seus passivos, o FoF reporta seu Patrimônio Líquido (PL). No entanto, o valor patrimonial do FoF não é necessariamente o valor pelo qual ele negocia, podendo haver ágio ou deságio.

Por isto, quando falamos em FoFs, mencionamos o seu “duplo desconto”. Ou seja, o fundo possui um desconto no seu “P/VP – Preço / Valor Patrimonial”, mas esse desconto ainda possui outro desconto adicional. Isso ocorre porque o valor patrimonial do FoF não reflete o valor patrimonial dos fundos que fazem parte de seus ativos, mas sim o valor de mercado em que estão sendo negociados no período reportado. Essa é a dinâmica do duplo desconto.

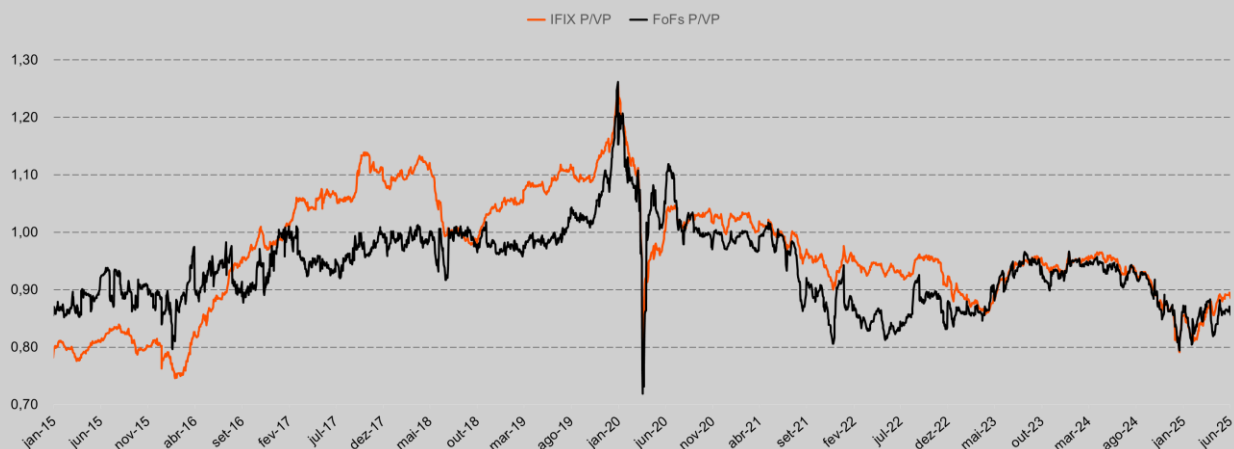
Para que fique claro, considere um FoF hipotético: LNF11. O fundo possui hoje uma cota patrimonial de R\$ 80 e uma cota a mercado de R\$ 50. Contudo, considerando o valor patrimonial dos fundos que investe, o valor patrimonial do LNF11 seria de R\$ 100/cota. Ou seja, sua carteira de FII's possui um desconto de 20% e, sua cota, um desconto de ~38% em relação ao seu PL. Desta forma, o potencial de ganho neste fundo não seria apenas de R\$ 30 (considerando o *upside* até a sua relação P/VP 1,00), mas sim de R\$ 50/cota. Ou, uma potencial valorização até que atinja o valor patrimonial dos fundos que investe.



## Fundos de Fundos

### P/VP histórico FoFs vs Ifix

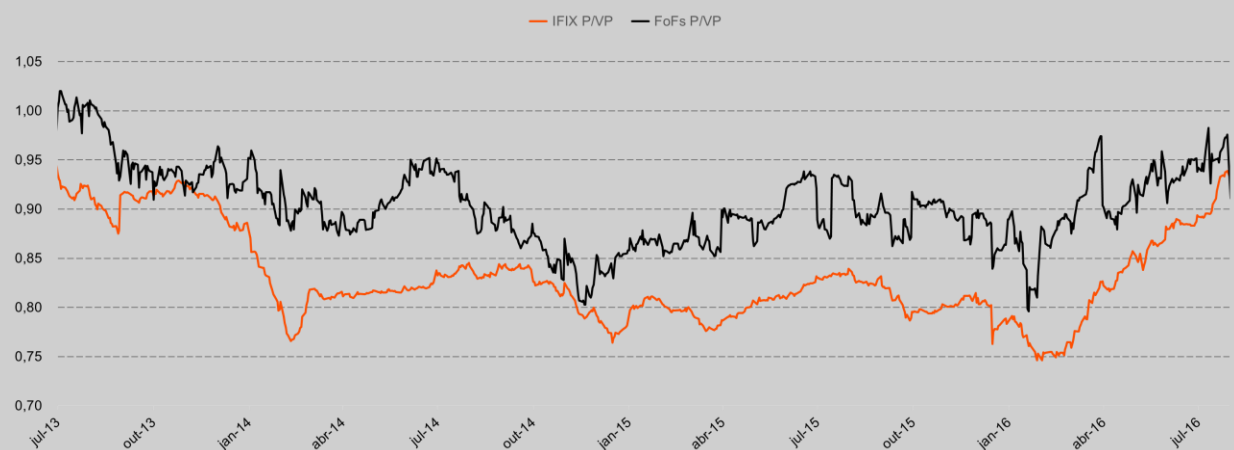
Analisando o P/VP histórico dos fundos de fundos<sup>1</sup> contra o Ifix ao longo de uma janela dos últimos 10 anos, percebemos que o comportamento entre eles não foi uniforme, podendo ser dividido em três grandes períodos. Com isto, podemos inferir que apenas o indicador em questão não é uma métrica relevante para uma análise do setor, visto o comportamento adverso que apresenta ao longo dos anos. A seguir, traremos o recorte de cada período.



Fontes: Economática e Itaú BBA

### P/VP histórico: jul/13 a jul/16

Para este primeiro período, trouxemos uma janela mais abrangente em relação ao estudo acima, iniciando em 2013. Assim, no recorte utilizado, percebemos uma tendência em que os FoFs negociavam com ágio em relação ao Ifix, fazendo com que apresentassem um P/VP superior ao índice. Contudo, em jul/16, este comportamento deixou de existir, encerrando a janela no ponto de reversão e dando início ao próximo período analisado.



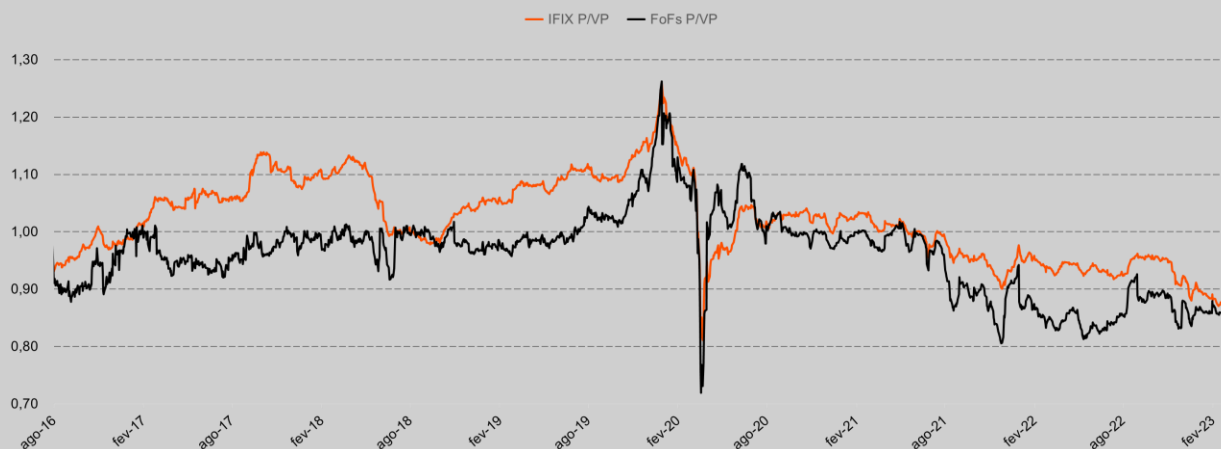
Fontes: Economática e Itaú BBA

<sup>1</sup> foram utilizados 12 fundos de fundos da indústria, considerando os seus respectivos momentos de criação.

## Fundos de Fundos

### P/VP histórico: ago/16 a fev/23

O período que começa em agosto de 2016 trouxe uma dinâmica oposta ao analisado anteriormente, fazendo com que os FoFs negociassem com desconto em relação ao Ifix. Com uma janela abrangendo inclusive a pandemia, os FoFs negociaram em quase a totalidade do tempo com um P/VP abaixo do Ifix, exceção apenas para as semanas que sucederam o maior *drawdown* (indicador que quantifica a maior perda de um investimento em relação ao seu valor máximo anterior) do índice, no início do período pandêmico. Este comportamento se estendeu até 2023, chegando, assim, ao próximo e último período da análise.

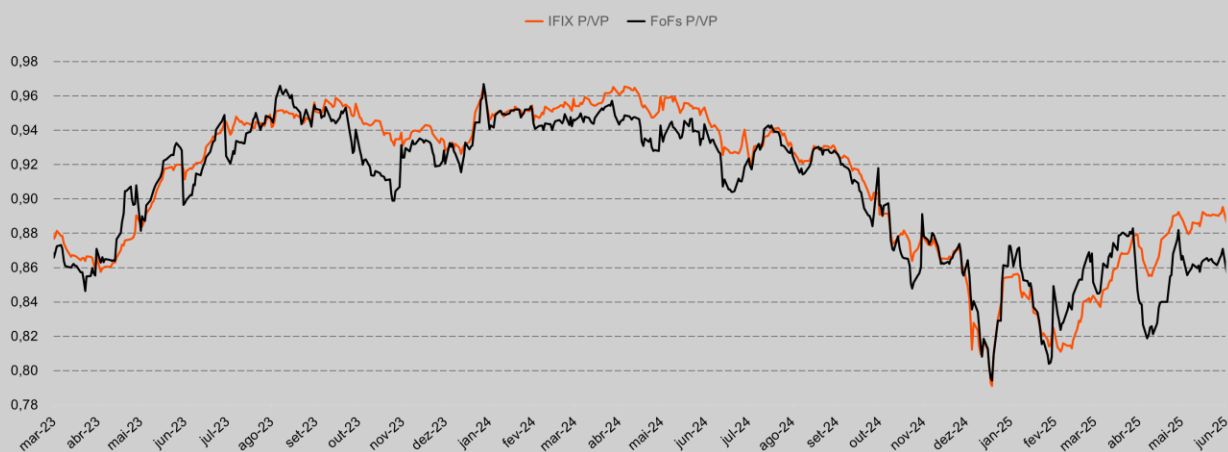


Fontes: Economática e Itaú BBA

### P/VP histórico: mar/23 a jun/25

Por fim, a partir de março de 2023 observamos um novo comportamento para os FoFs. O P/VP dos fundos de fundos passou a negociar, desta vez, em linha com o P/VP do Ifix. Apesar da janela mais curta da análise, este é o período mais recente e, por isto, de grande relevância. Além de percebermos uma tendência similar ao Ifix, observamos também a correlação que os dois têm mostrado nesta janela, fazendo com que o comportamento dos FoFs se assemelhasse ao índice. Entretanto, os últimos meses de alta contribuíram para uma interrupção deste movimento, mas ainda sem uma nova característica específica.

Como conclusão, entendemos que os FoFs apresentam comportamentos distintos em cenários diferentes. No cenário atual, em que temos uma incerteza aliada a um pessimismo macro econômico, os FoFs têm apresentado uma relação "ao par" com o Ifix. Contudo, numa inversão de cenário, isto pode mudar. Conforme observado na primeira janela evidenciada, na época, tínhamos um cenário de juros mais baixos e perspectivas otimistas, contribuindo para que os fundos de fundos negociassem com um P/VP acima do índice.



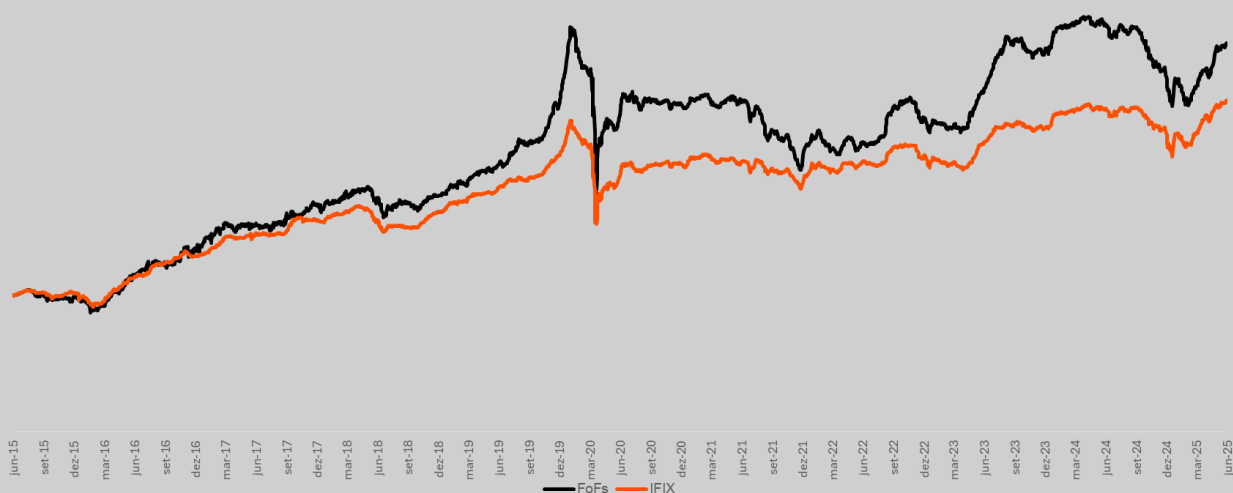
Fontes: Economática e Itaú BBA

Índice

## Fundos de Fundos

### Mercado de Beta

Os Fundos de Fundos apresentam alta correlação com o Ifix, bem como um elevado beta. Resultando assim em movimentos que acompanham o índice e que, geralmente, acontecem em maiores magnitudes em comparação ao seu benchmark. Em contrapartida, também apresenta maior volatilidade que o Ifix.



### Compilando conceitos: duplo desconto, P/VP e beta.

Nas seções anteriores, trouxemos importantes conceitos utilizados para entender tanto a dinâmica dos fundos de fundos, como alguns dos critérios analisados para os fundos da nossa seleção.

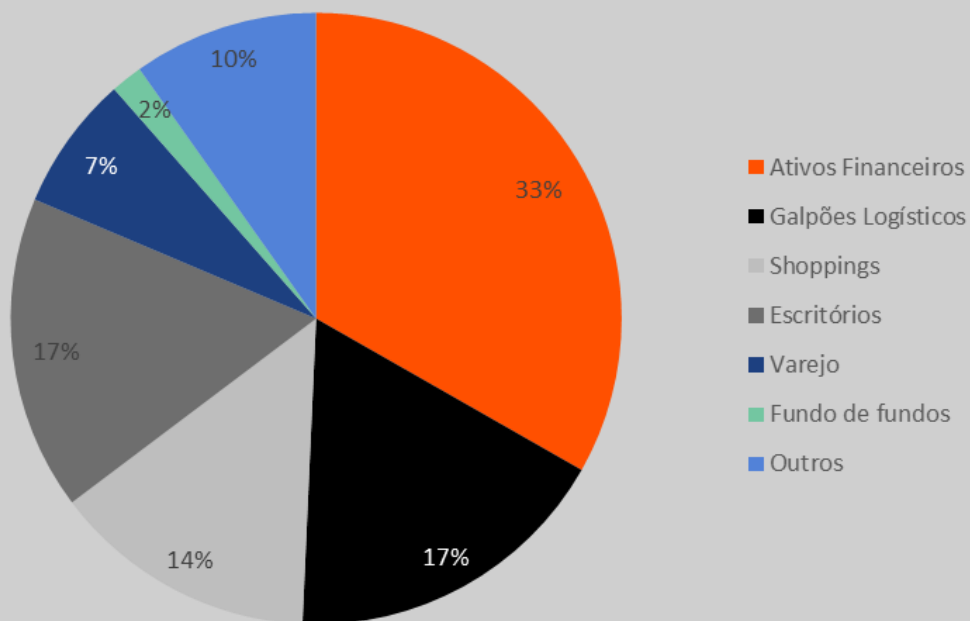
Ao analisarmos o P/VP histórico dos FoFs, mencionamos que o indicador, isoladamente, não traz dados conclusivos para uma projeção e consequente recomendação dos fundos. Contudo, ao utilizarmos os três conceitos abordados em conjunto, percebemos que:

- Apesar do P/VP histórico dos FoFs possuir comportamento errático, o indicador não deve ser desprezado na análise;
- O P/VP utilizado leva em conta o valor patrimonial dos fundos que, por sua vez, é o valor de mercado da carteira de ativos. Conforme explicado anteriormente, os fundos que compõem os ativos de um FoF ainda possuem seus descontos em relação à cota patrimonial do FoF. Com isto, apesar de hoje estarmos com um P/VP “em linha” com o Ifix, ao utilizarmos a métrica, percebemos que o desconto total (potencial) dos FoFs é, atualmente, superior ao do índice;
- Por mais que o comportamento do P/VP se assemelhe ao do Ifix, temos que levar em consideração que esta é uma razão que tem como métrica, de forma aproximada, o valor de mercado dos fundos que investe (os FoFs não possuem, necessariamente, 100% dos ativos em outros fundos listados, mas sim, um mínimo de 67%). Ao levar isto em consideração, apesar do P/VP, por vezes, se manter inalterado ou sem grandes variações, devemos lembrar que a cotação de um fundo pode variar, mas, se o seu VP também varia e em mesma proporção, a razão se mantém inalterada (ex. um fundo que valoriza 20% num período, mas sua carteira de ativos apresenta mesma variação, não apresenta alteração no P/VP);
- Considerado o elevado beta dos FoFs, e analisando as três janelas históricas, fica evidente que o movimento destes fundos possui correlação com o índice, mas tende a ser mais rápido e acontecer antecipadamente em relação ao Ifix. Não obstante, não podemos desconsiderar o contexto macro econômico, que possui forte influência na tendência do Ifix;
- Por fim, numa eventual mudança de cenário, podemos ver o P/VP médio dos FoFs apresentando uma nova dinâmica em relação ao índice.

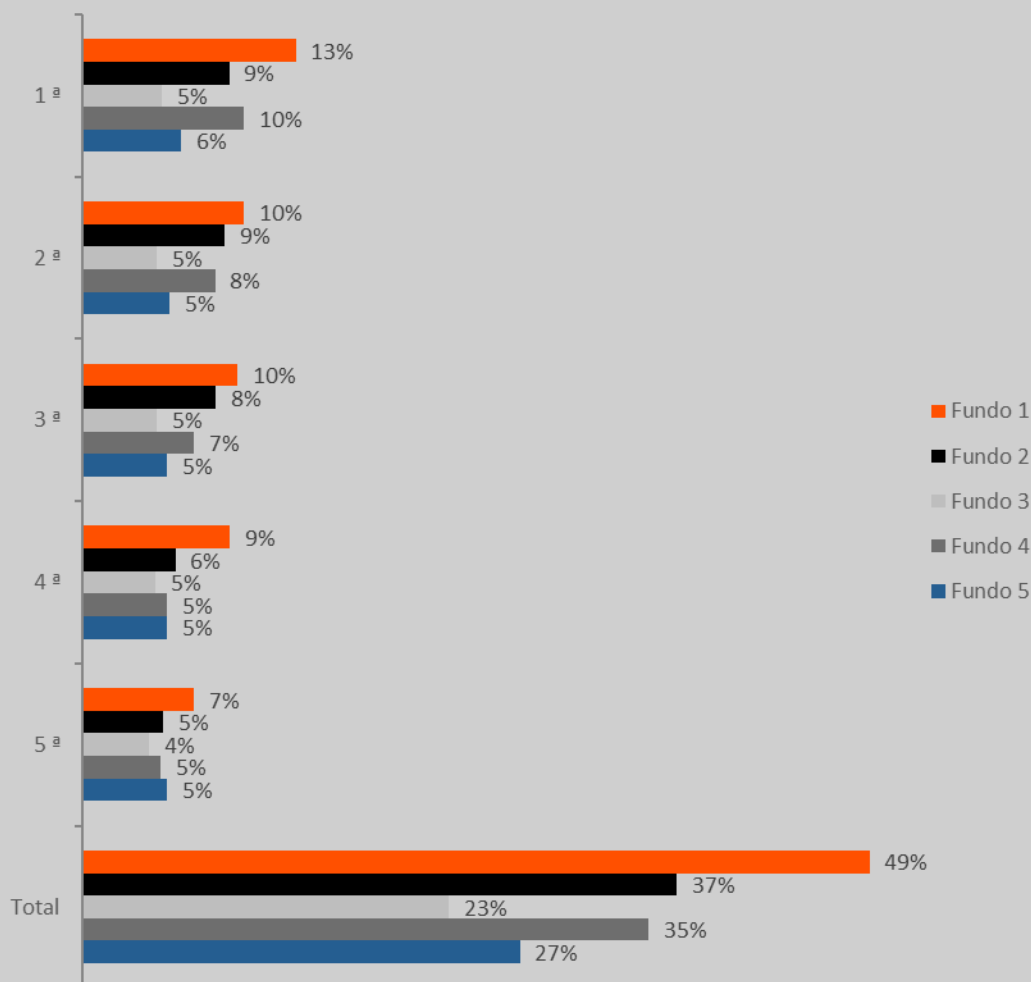
# Multissetorial Flls

## Fundos de Fundos

### Atual alocação setorial média<sup>1</sup>



### 5 maiores posições (%PL)<sup>1</sup>



# Multissetorial FII's

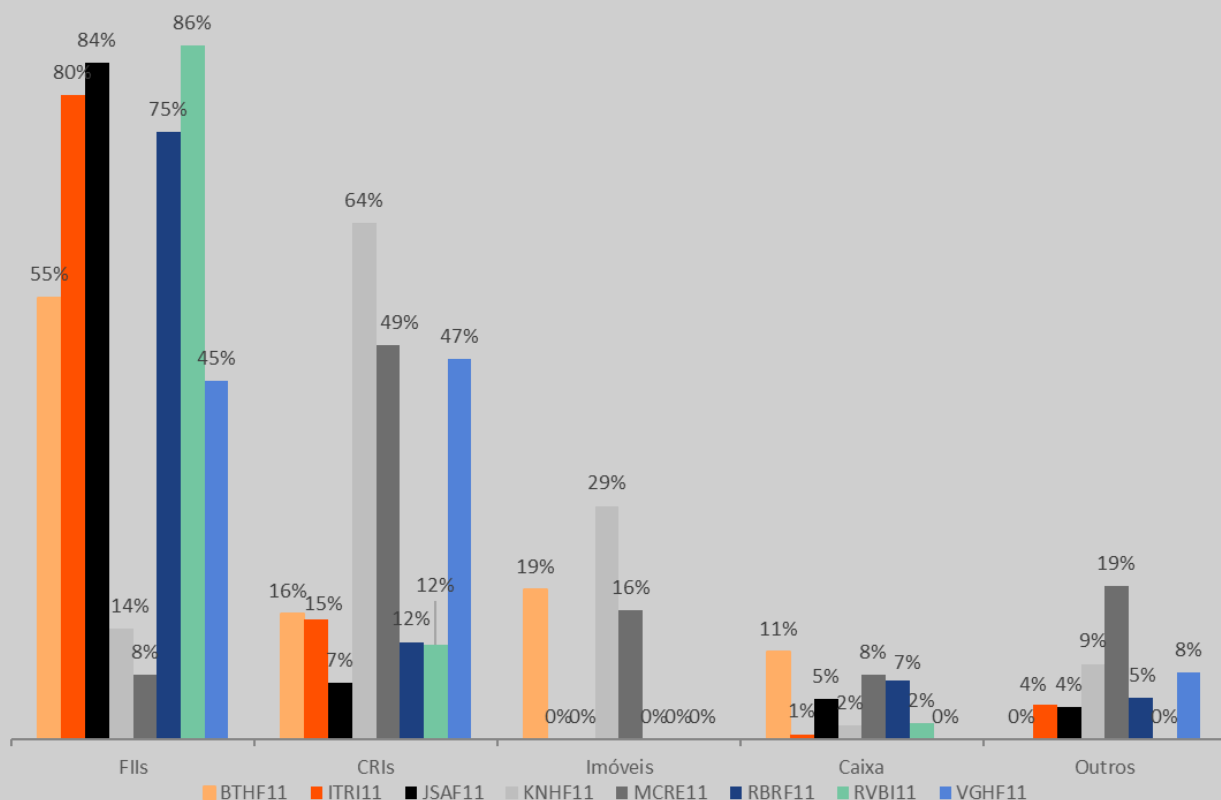
## Fundos Multiestratégia

### Vias de Alocação

Se por um lado os FoFs investem preponderantemente em outros FII's, ficando apenas uma parcela dos seus ativos em caixa ou CRIs, os fundos multiestratégia não possuem tal escopo. Com isto, é importante entendermos quais são os principais veículos de alocação desta classe (mas não se limitando a estes):

- Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs): títulos de créditos de emissão, securitizados, constituídos por promessas de pagamentos e lastreados em créditos imobiliários.
- Imóveis: assim como os fundos de tijolo, estes fundos podem ser proprietários de imóveis, reportando nos seus balanços os empreendimentos como ativos do fundo.
- Fundos Imobiliários: assim como os FoFs, os fundos multiestratégia podem investir em outros fundos, mas sendo sua concentração a critério do gestor (e mandato). Fazendo com que esta alocação possa ser dinâmica, por exemplo, indo de 0% a 100% do PL;
- Sociedade de Propósito Específico (SPE): modelo de organização empresarial pelo qual se constitui uma empresa limitada ou sociedade anônima com um objetivo específico. Muito utilizado para o mercado de incorporação, separando contabilmente o incorporador do empreendimento.
- Ações: estes fundos podem investir no mercado de ações, contanto que sejam investimentos em empresas correlacionados com o setor imobiliário.

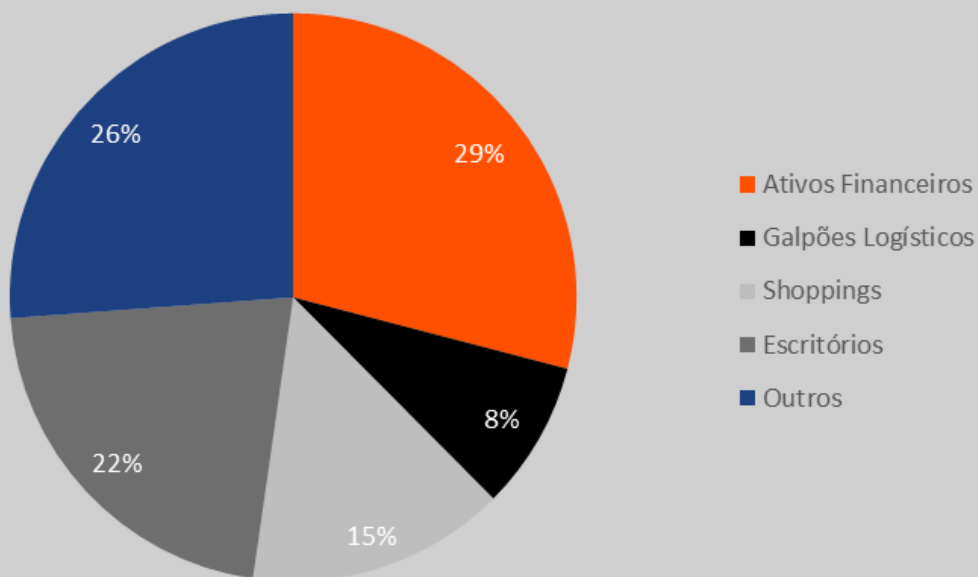
### Exposição por via de alocação



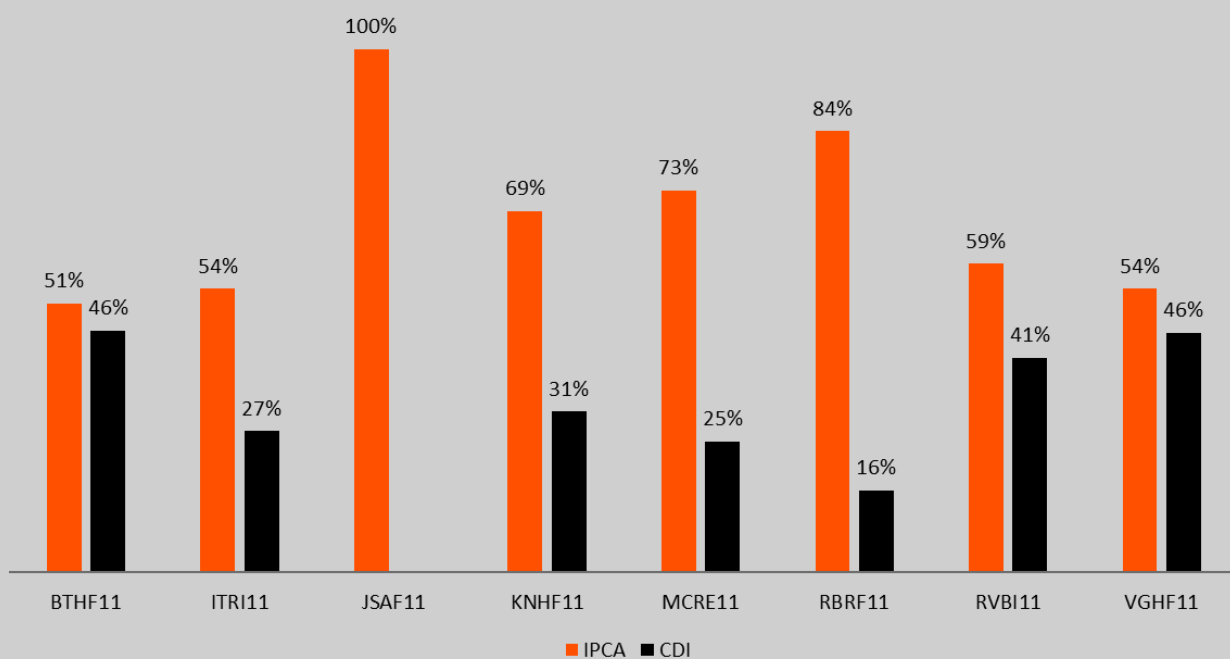
# Multissetorial FIs

## Fundos Multiestratégia

### Exposição média por segmento (% carteira de FIs)



### Exposição por indexador (% carteira de CRIs)



## Fundos de Varejo

### Introdução

---

O setor de varejo é um dos maiores propulsores da economia brasileira e, por isto, vemos cada vez mais gestoras de fundos imobiliários buscando oportunidades no setor. Um dos principais catalisadores para isto é o movimento das empresas de varejo caminharem cada vez mais para estruturas enxutas e, como ativos imobiliários não são o seu foco, estão passando a ser locatárias ao invés de proprietárias de alguns dos imóveis.

Visto a importância do setor e relevância que vem tomando no Ifix, falaremos nesta seção, especificamente, sobre as suas características, bem como os dados consolidados dos fundos que acompanharemos neste relatório. Todavia, antes mesmo de adentrar em assuntos e dados mais específicos, precisamos trazer conceitos iniciais.

“Varejo” não é um termo incomum para nenhum de nós, mas é preciso entender o seu conceito para que possamos falar em mais detalhes do setor. Diversas são as literaturas que trazem o conceito de varejo e para este relatório seguiremos com a definição da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC) que resume o entendimento necessário: “Podemos definir o varejo como toda atividade econômica da **venda de um bem ou um serviço para o consumidor final**, ou seja, uma transação entre um CNPJ e um CPF.”

Exposto isto, o varejo, geralmente, é classificado em três grandes grupos: bens de consumo em geral; veículos e combustíveis; e serviço. Todavia, no Brasil, o IBGE traz uma classificação distinta, dividindo o setor entre varejo restrito e varejo ampliado, sendo que a diferença entre os dois é que o varejo ampliado inclui o varejo restrito com a adição de mais dois grupos: material de construção e veículos. Abaixo trazemos as duas classificações.

### COMÉRCIO VAREJISTA

- 1 - Combustíveis e lubrificantes
- 2 - Hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo
  - 2.1 - Super e hipermercados
- 3 - Tecidos, vestuário e calçados
- 4 - Móveis e eletrodomésticos
  - 4.1 - Móveis
  - 4.2 - Eletrodomésticos
- 5 - Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria
- 6 - Livros, jornais, revistas e papelaria
- 7 - Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação
- 8 - Outros artigos de uso pessoal e doméstico

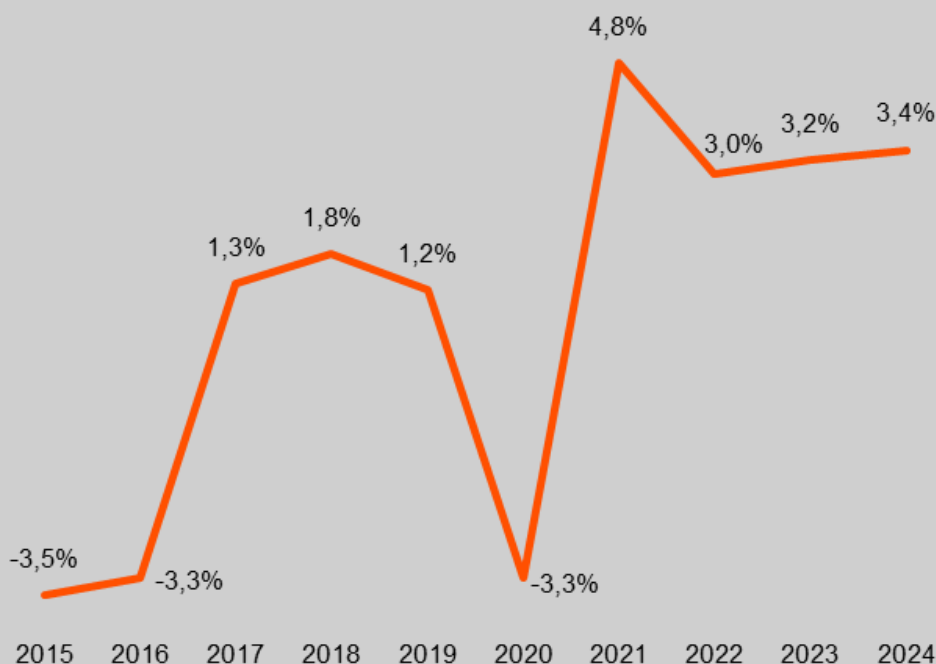
### COMÉRCIO VAREJISTA AMPLIADO

- 9 - Veículos e motos, partes e peças
- 10 - Material de construção

## Fundos de Varejo

### Evolução do PIB Brasileiro

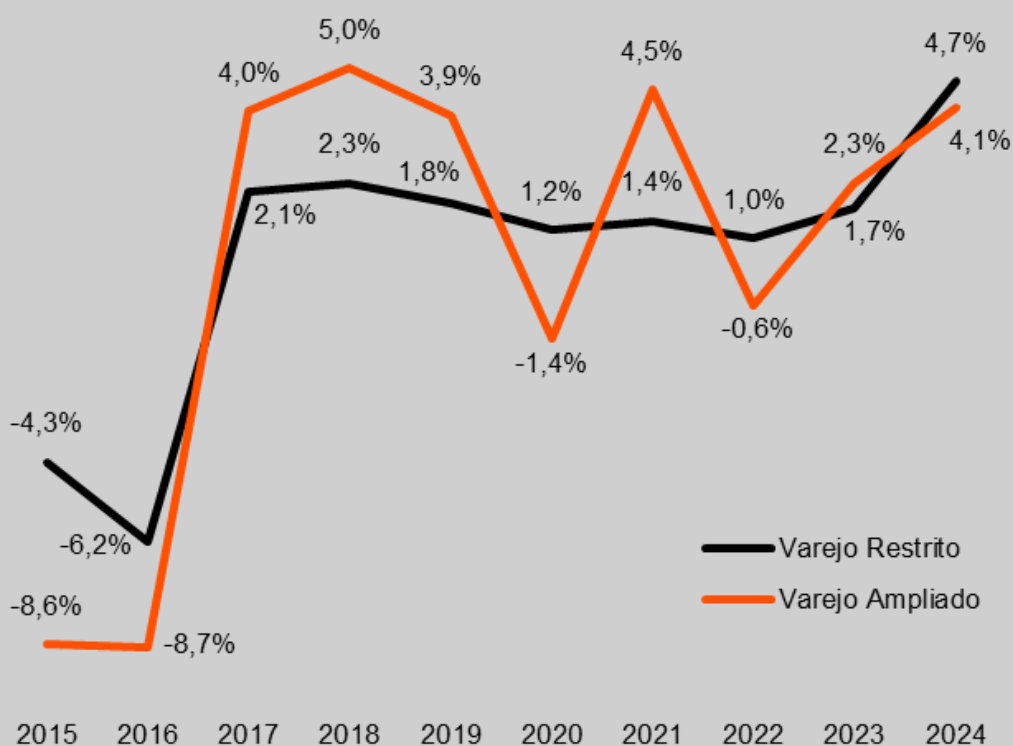
Conforme publicado pela SBVC, para estimarmos o valor agregado do varejo no PIB brasileiro, é preciso utilizar como referência uma média da margem bruta utilizada no setor. Com isto e partindo de uma Margem de Valor Agregado (MVA) média de 40%, atualmente, o valor agregado do varejo corresponde a aproximadamente 10,1% do PIB. Em 2024, o PIB do Brasil foi de R\$ 11,7 trilhões.



Fonte: SBVC, IBGE e Itaú BBA

### Crescimento do varejo

Em 2023, segundo dados do SBVC, o Varejo Restrito "ajustado" (incluindo materiais de construção) teve um impacto de 20,45% no PIB, com um volume de R\$ 2,23 trilhões. Por sua vez, o Varejo Ampliado teve 25,23% de impacto no PIB, com um volume de R\$ 2,75 trilhões.



Fonte: IBGE e Itaú BBA

## Fundos de Varejo

### Fatores Fundamentais do Consumo: taxa de desemprego

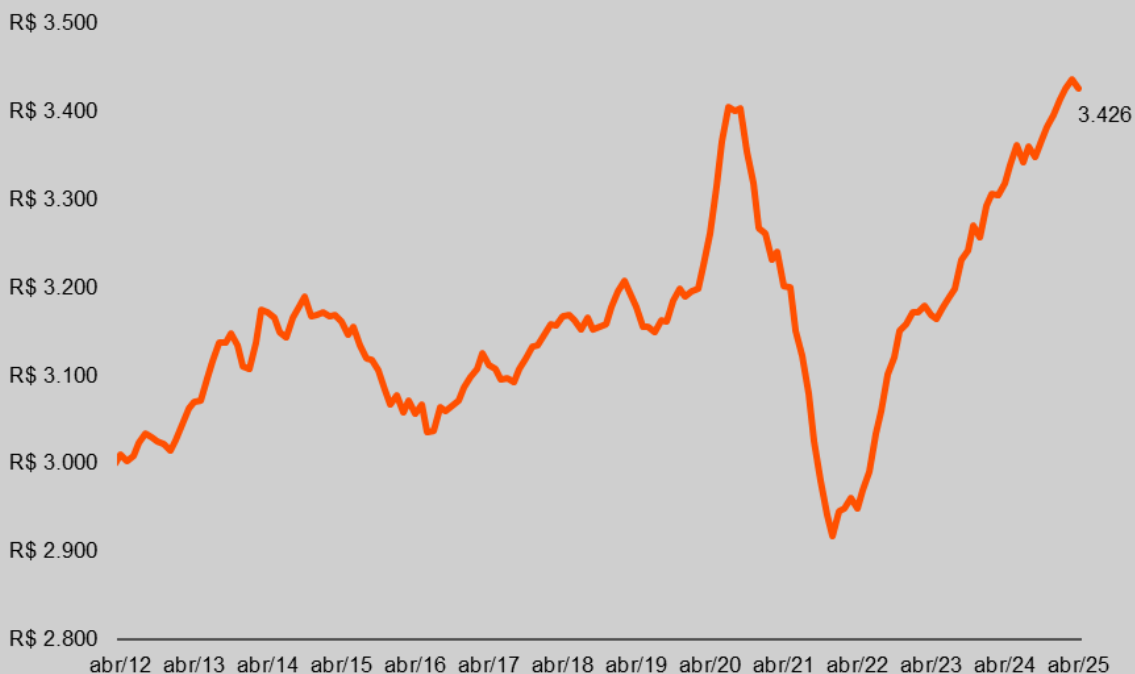
Um dos quatro fatores principais para o crescimento e desenvolvimento do setor de varejo é a taxa de desocupação (desemprego), série iniciada em 2012 pelo IBGE.



Fonte: IBGE e Itaú BBA

### Fatores Fundamentais do Consumo: renda média mensal

Outro fator dos quatro principais para o crescimento e desenvolvimento do setor de varejo é a renda média familiar, série iniciada em 2012 pelo IBGE.



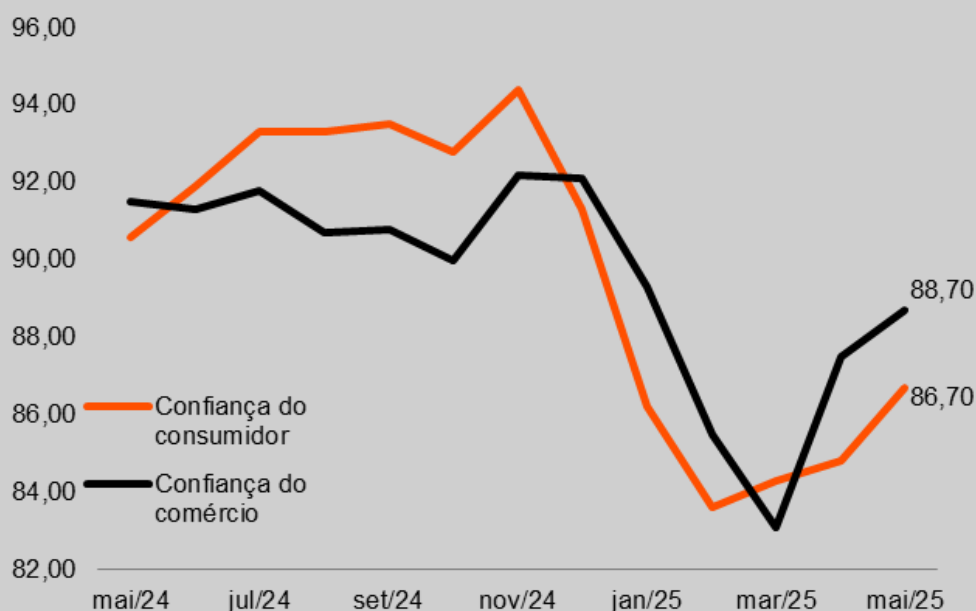
Fonte: IBGE e Itaú BBA

# Multissetorial FII's

## Fundos de Varejo

### Fatores Fundamentais do Consumo: confiança do consumidor e do comércio

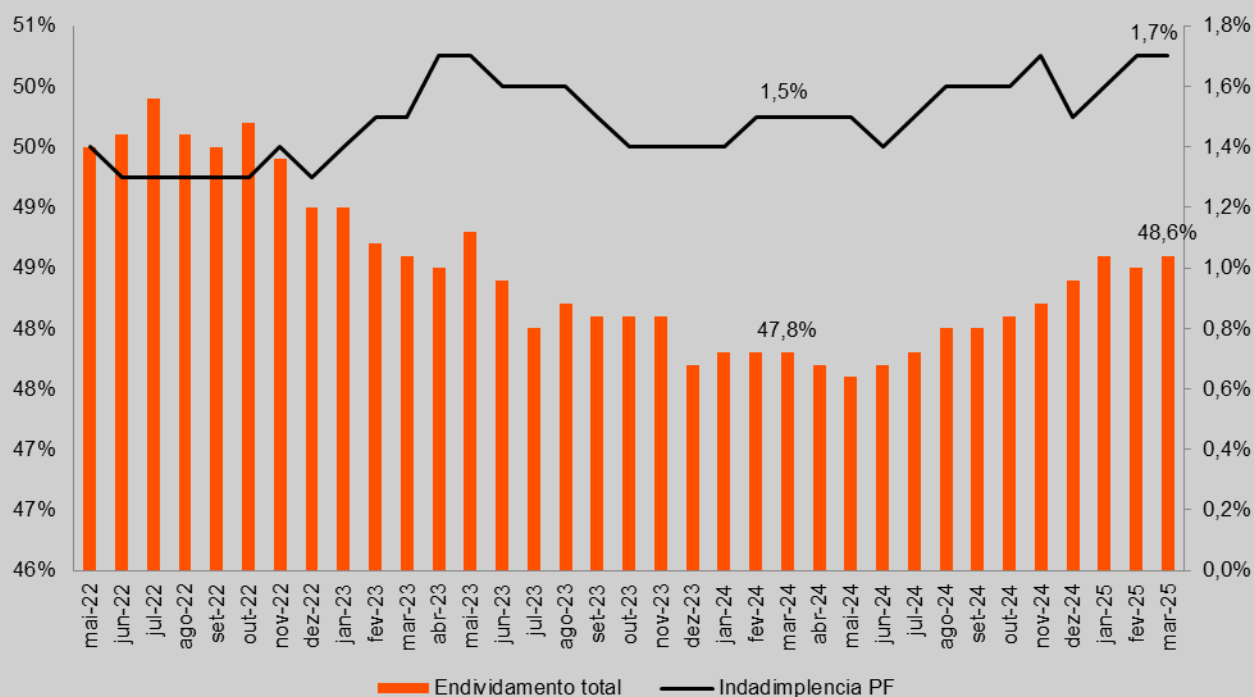
O índice de confiança do consumidor e do comércio, um dos quatro fatores fundamentais, são desenvolvidos pela FGV, conforme definido pela fundação: "A pesquisa mensal visa capturar o sentimento do consumidor em relação à situação geral da economia e suas finanças pessoais. Quando o consumidor está satisfeito e otimista, tende a gastar mais. Quando está insatisfeito, pessimista, gasta menos." O índice do comércio traz a visão do empresário, indicado a confiança do setor de varejo.



Fonte: FGV e Itaú BBA

### Fatores Fundamentais do Consumo: crédito

O quarto fator fundamental do consumo é o crédito. Para acompanhamento, trazemos dois indicadores disponibilizados pelo Banco Central do Brasil: a inadimplência da pessoa física e o nível de endividamento total das famílias. Veja no gráfico o valor atual em oposição ao valor do mesmo período no ano anterior.



Fonte: Bacen e Itaú BBA.

# Multissetorial FIs

## Fundos de Varejo

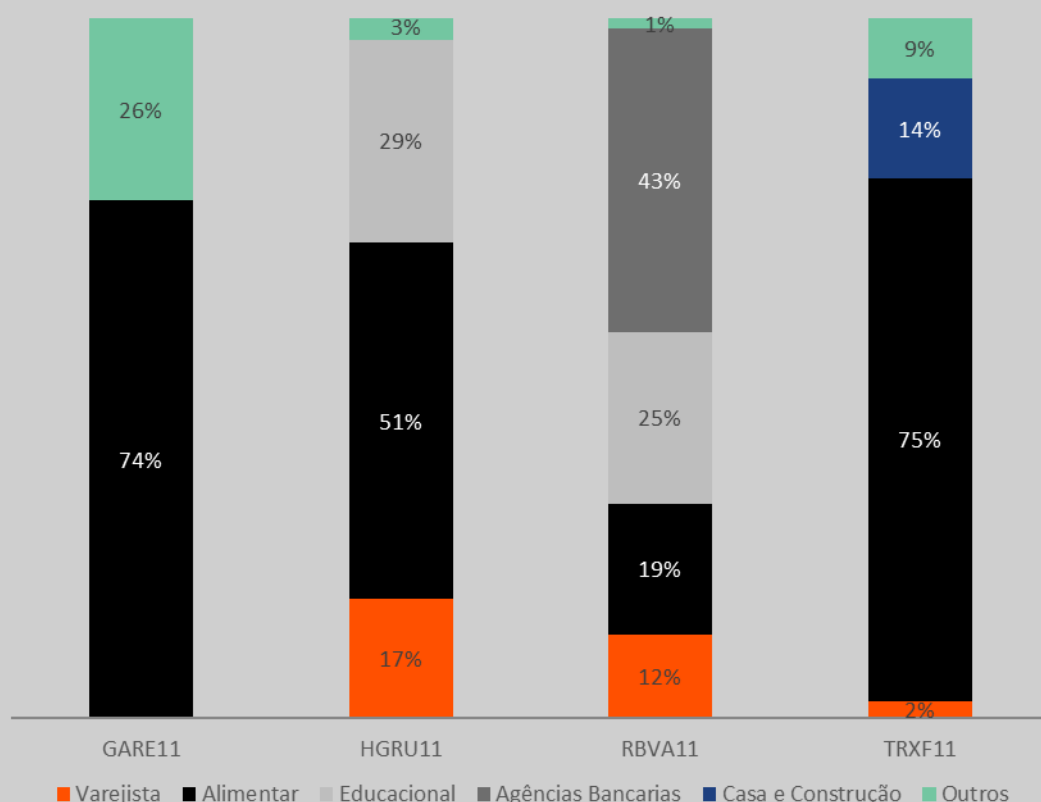
### Principais tipos de imóveis

Com uma vasta opção em relação aos setores da economia e, conseqüentemente, perfil de inquilinos, uma das principais características para avaliar um fundo do setor é o tipo de imóvel em que possui participação. Sendo assim, classificamos em três principais perfis de empreendimentos em que os fundos imobiliários de varejo usualmente investem:

- **Varejista:** similar a um estabelecimento localizado em shoppings, este modelo é muito comum entre as cidades brasileiras. Tem como característica a existência de ponto comercial, com operação independente e maior flexibilidade frente às lojas de shopping. Todavia, o varejo de rua também possui desvantagens em relação aos shoppings, como um fluxo menos concentrado e menor infraestrutura disponível (estacionamento, segurança, climatização, etc.).
- **Alimentar:** caracterizado pelos super e hipermercados, nos últimos anos diversas transações foram anunciadas entre fundos e empresas do setor alimentício para que estas empresas passassem a ser locatárias dos FIs. Através de operações como *Sale and Leaseback* e *Built-to-suit* (verificar glossário), empresas como Carrefour e Assaí Atacadista passaram a não deter algumas de suas lojas físicas e começaram a ser locatárias dos fundos de varejo, contribuindo tanto para o crescimento do setor como para o aumento da concentração dos fundos neste tipo de imóvel.
- **Educacional:** provavelmente o setor menos óbvio desta lista, os imóveis educacionais se enquadram no varejo, uma vez que a atividade em questão é baseada em um serviço para o cliente final. Dito isto, os fundos puramente educacionais têm se tornado cada vez menos comuns e, em contrapartida, alguns fundos de varejo seguem com a vertente educacional como um dos pilares das suas estratégias.

Apesar de termos citado apenas três perfis de imóveis, ressaltamos que os fundos de varejo possuem ainda outros tipos de empreendimento como laboratórios e lojas de construção que, até o momento, não se enquadram como maioria das suas alocações. Seguiremos acompanhando a evolução do nosso mercado e, caso observemos uma mudança, podemos alterar a lista acima.

### Receita por exposição setorial

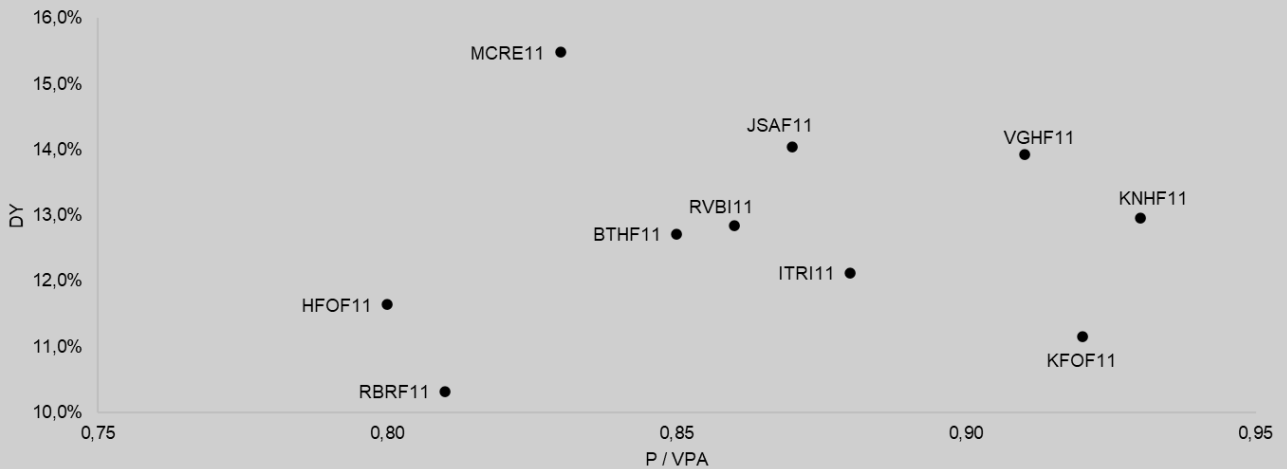


**DADOS DE  
MERCADO E DOS  
FIIS ANALISADOS**

# Dados dos FIs de FOFs + Multiestratégia

## Comparativo Dividend Yield anualizado vs Preço / Valor Patrimonial (P/V)

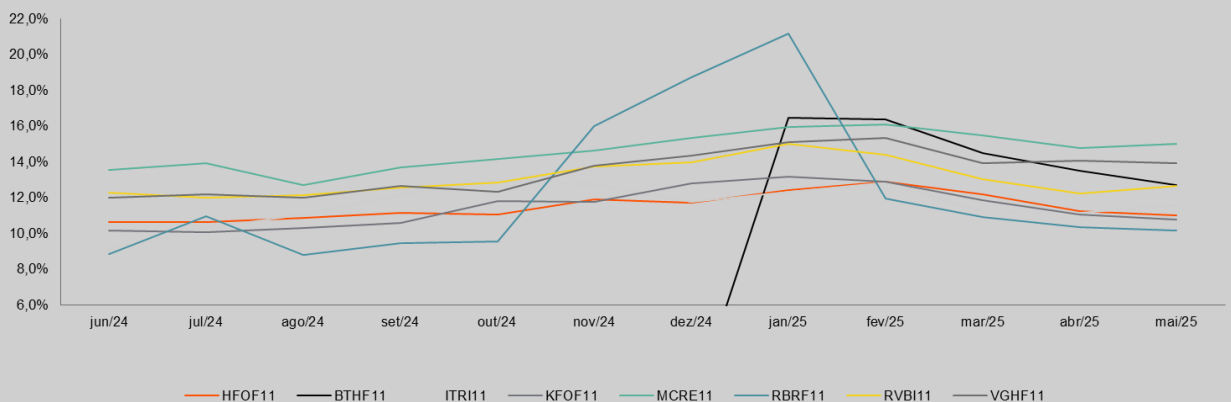
Todos os FIs de FOFs + Multiestratégia que entraram na nossa análise estão negociando abaixo do seu valor patrimonial e com um *dividend yield* (retorno do dividendo) mediano de 12,8%.



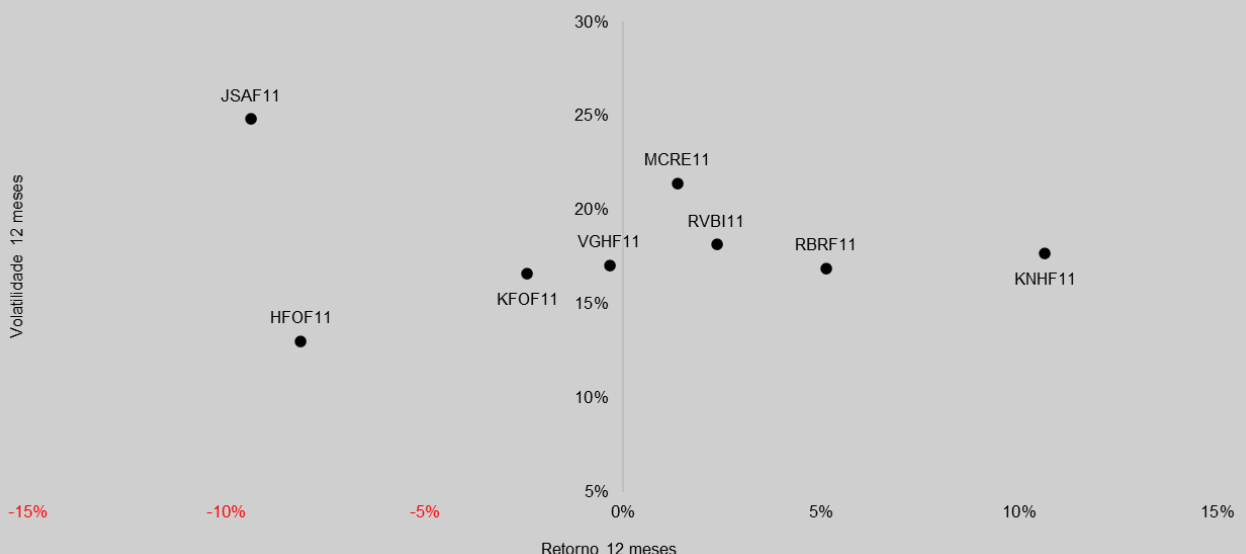
## Evolução do *dividend yield* nos últimos 12 meses

No geral, podemos observar que a mediana do *dividend yield* nos últimos 12 meses se manteve mais próximo de 12,5%, variando entre 11,0% a 15,1%.

	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25
HFOF11	10,6%	10,6%	10,9%	11,2%	11,1%	11,9%	11,7%	12,4%	12,9%	12,2%	11,2%	11,0%
BTHF11	-	-	-	-	-	-	-	16,5%	16,4%	14,5%	13,5%	12,7%
ITRI11	9,1%	10,3%	11,1%	12,1%	13,0%	12,8%	11,8%	12,4%	12,9%	11,3%	11,2%	11,6%
JSAF11	12,3%	12,7%	12,0%	11,7%	12,7%	13,4%	14,2%	16,6%	16,0%	14,1%	13,8%	13,6%
KFOF11	10,2%	10,1%	10,3%	10,6%	11,8%	11,8%	12,8%	13,2%	12,9%	11,9%	11,1%	10,8%
KNHF11	11,0%	11,2%	11,0%	11,4%	12,1%	12,7%	13,0%	14,0%	13,1%	12,2%	12,0%	12,5%
MCRE11	13,6%	13,9%	12,7%	13,7%	14,2%	14,6%	15,4%	16,0%	16,1%	15,5%	14,8%	15,0%
RBRF11	8,9%	11,0%	8,8%	9,5%	9,6%	16,0%	18,8%	21,2%	12,0%	10,9%	10,4%	10,2%
RVBI11	12,3%	12,0%	12,1%	12,6%	12,9%	13,8%	14,0%	15,0%	14,4%	13,0%	12,3%	12,7%
VGHF11	12,0%	12,2%	12,0%	12,7%	12,3%	13,8%	14,3%	15,1%	15,4%	13,9%	14,1%	13,9%
<b>Mediana</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,1%</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,3%</b>	<b>13,4%</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,1%</b>	<b>13,7%</b>	<b>12,6%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,6%</b>



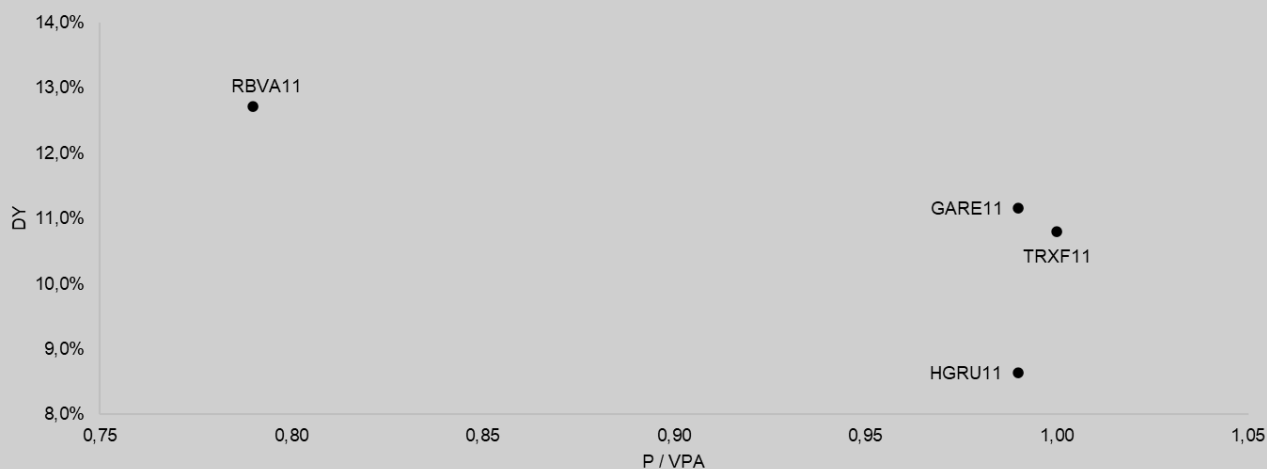
## Volatilidade x Retorno – FIs de FOFs + Multiestratégia



# Dados dos FIs de Varejo

## Comparativo Dividend Yield anualizado vs Preço / Valor Patrimonial (P/VPA)

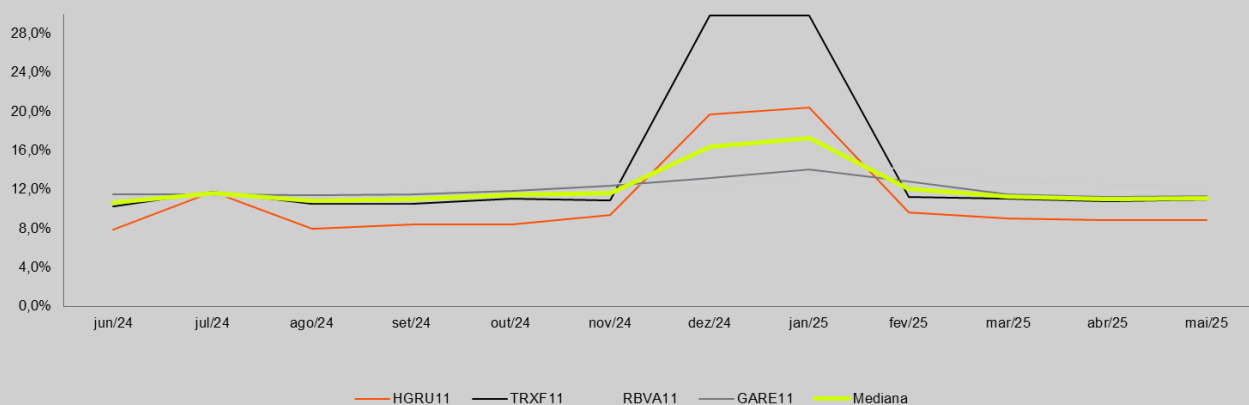
A maioria dos FIs de Varejo que entraram na nossa análise estão negociando abaixo do seu valor patrimonial e com um *dividend yield* (retorno do dividendo) mediano de 11,0%.



## Evolução do *dividend yield* nos últimos 12 meses

No geral, podemos observar que a mediana do *dividend yield* nos últimos 12 meses se manteve mais próximo de 11,4%, variando entre 10,6% a 17,2%.

	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25
HGRU11	7,9%	11,8%	8,0%	8,4%	8,4%	9,3%	19,7%	20,4%	9,6%	9,0%	8,8%	8,8%
TRXF11	10,3%	11,8%	10,5%	10,6%	11,1%	10,9%	29,9%	29,8%	11,2%	11,1%	10,8%	10,9%
RBVA11	11,0%	11,3%	11,1%	11,8%	12,1%	12,7%	12,3%	13,5%	14,3%	13,0%	12,4%	12,3%
GARE11	11,5%	11,5%	11,4%	11,5%	11,8%	12,4%	13,1%	14,0%	12,8%	11,5%	11,2%	11,3%
<b>Mediana</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,1%</b>



## Índice de Endividamento Geral

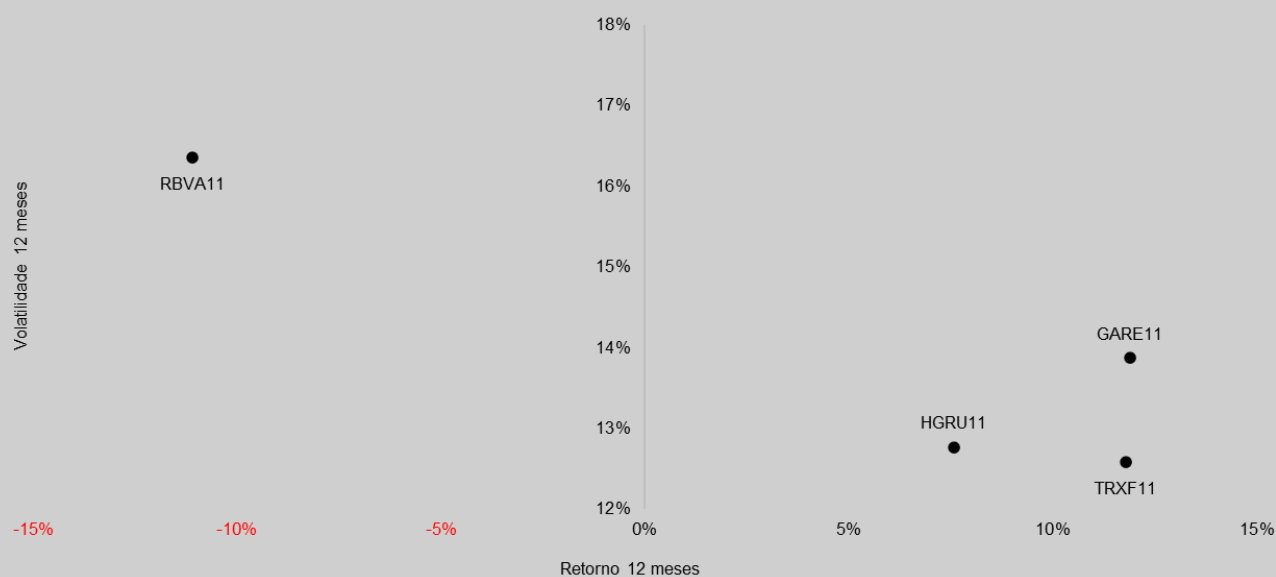
Índice calculado com base nas informações disponíveis nos Informes Mensais mais recentes dos respectivos fundos.

Fundo	Obrigações por aquisição de imóveis	Obrigações por securitização de recebíveis	Ativo total	Índice de Endividamento Geral Jun/25
GARE11*	R\$ 0	R\$ 939.000.000	R\$ 1.607.692.308	58%
HGRU11	R\$ 182.845.016	R\$ 225.023.806	R\$ 3.378.992.185	12%
RBVA11	R\$ 31.145.816	R\$ 200.220.617	R\$ 1.946.657.522	12%
TRXF11	R\$ 233.120.422	R\$ 958.103.891	R\$ 3.147.713.937	38%

\* Dados extraídos dos Relatórios Gerencias. Para o GARE11, foi realizado uma estimativa do Ativo Total conforme dados disponibilizados no relatório.

# Dados dos Flls de Varejo

## Volatilidade x Retorno – Flls de Varejo



## Localização por receita

LOCALIZAÇÃO - (% Receita)	GARE11	HGRU11	RBVA11	TRXF11
SP	28,7%	49,2%	60,0%	38,6%
RJ	3,0%	10,7%	18,0%	7,7%
SC		0,1%		0,7%
RS	22,2%			
MG		6,9%	9,0%	
AL	4,7%	1,8%		
AC		0,4%		
BA	10,3%	9,8%		10,3%
PE			2,0%	12,5%
MA	2,4%	0,9%	5,0%	0,6%
CE	2,1%	1,5%	1,0%	1,0%
ES				
RO				
MT	7,4%	2,6%	3,0%	
PA		1,5%		5,9%
PR	2,2%	10,6%	1,0%	
RN		0,8%		
AM				
DF	2,7%		1,0%	
TO		2,2%		
PB	3,5%	0,6%		5,1%
MS	5,2%	0,3%		
GO	3,6%			11,3%
SE				3,8%
PI				2,5%
RR	2,2%			

**NOSSA SELEÇÃO  
DE FIIS DE ATIVOS  
FINANCEIROS**

# Dados dos FIs Multissetorial

## Nossa seleção de FIs Multissetorial 1/2

### FIs selecionados – FOFs

Código	HFOF	KFOF
Dividend Yield Mensal	0,97%	0,93%
Dividend Yield Anual	11,6%	11,1%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	430,7	380,7
Valor de Mercado (BRL m)	1,33	0,57
Liquidez (BRL M)	1,92	1,24
%FIs Papel	23%	36%
%FIs Tíjolo	77%	64%
PVP	0,80x	0,92x
Link para Lâmina do FI	Pág <a href="#">25</a>	Pág <a href="#">26</a>
Recomendação	Compra	Compra

### FIs selecionados – Multiestratégia

Código	BTHF	ITRI	JSAF	KNHF	MCRE	RBRF	RVBI	VGHF
Dividend Yield Mensal	1,06%	1,01%	1,17%	1,08%	1,29%	0,86%	1,07%	1,16%
Dividend Yield Anual	12,7%	12,1%	14,1%	13%	15,5%	10,4%	12,9%	13,9%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	540,7	480,7	680,7	570,7	820,7	310,7	560,7	660,7
Valor de Mercado (BRL m)	1,78	0,51	0,60	1,82	0,95	1,0	0,7	1,3
Liquidez (BRL '000)	3,97	1,16	1,76	3,97	3,28	2,31	1,05	2,84
% FIs	55%	80%	84%	14%	8%	75%	86%	45%
% CRIs	16%	15%	7%	64%	49%	12%	12%	47%
% Imóveis	19%	0%	0%	29%	16%	0%	0%	0%
PVP	0,85x	0,88x	0,87x	0,93x	0,83x	0,81x	0,86x	0,91x
Link para Lâmina do FI	Pág <a href="#">27</a>	Pág <a href="#">28</a>	Pág <a href="#">29</a>	Pág <a href="#">30</a>	Pág <a href="#">31</a>	Pág <a href="#">32</a>	Pág <a href="#">33</a>	Pág <a href="#">33</a>
Recomendação	Compra	Compra	Neutro	Compra	Neutro	Compra	Neutro	Neutro

# Dados dos FIs Multissetorial

## Nossa seleção de FIs Multissetorial 2/2

### FIs selecionados – Varejo

Código	GARE	HGRU	RBVA	TRXF
Dividend Yield Mensal	0,93%	0,72%	1,06%	0,9%
Dividend Yield Anual	11,2%	8,7%	12,8%	10,8%
Spread Tesouro IPCA+2035 (bps)	390,7	140,7	550,7	350,7
Valor de Mercado (BRL m)	1,3	2,9	1,3	2,1
Liquidez (BRL M)	5,54	4,1	1,85	5,78
Vacância	0%	0,8%	4,8%	0,2%
ABL (m²)	512.000	613.000	302.000	572.800
Índice de Endividamento Geral	58%	12%	12%	38%
P/VP	0,99x	0,99x	0,79x	1,0x
Link para Lâmina do FI	Pág <a href="#">34</a>	Pág <a href="#">35</a>	Pág <a href="#">36</a>	Pág <a href="#">37</a>
Recomendação	Neutro	Compra	Neutro	Neutro

Dos 14 FIs analisados neste relatório, sete possuem recomendações de “compra” e sete “neutra”.

A recomendação de cada FI está detalhada nas páginas seguintes, com nossa opinião, principais informações do FI, objetivo, portfólio, pontos positivos e negativos e principais riscos. Para embasar as nossas recomendações, utilizamos todos os dados colocados neste relatório e realizamos análise dos principais indicadores/múltiplos dos FIs (dividend yield, liquidez, P/VP, etc.). Para este relatório, não realizamos o *valuation* dos FIs, por isso não estipulamos preço-alvo dos ativos. Ademais, entre parâmetros quantitativos e qualitativos, nosso processo de análise também levou em conta o contexto de mercado, a qualidade dos portfólios, risco de crédito dos devedores, estrutura das garantias, histórico e a experiência do time de gestão.

### Objetivo

Auferir valorização e rentabilidade de suas cotas no longo prazo por meio do investimento preponderantemente em cotas de outros FII, com foco tanto dos rendimentos quanto dos ganhos de capital no processo de desinvestimento.

### Portfólio

A alocação dos ativos do HFOF está dividida em cotas de outros FIIs (98,4%) e em ativos de renda fixa (1,6%).

Sobre a carteira de FIIs, a gestão divide ainda por estratégia sendo hoje composta por renda (21%), ganho de capital (19%) e renda e ganho (60%).

Setorialmente, o fundo possui sua maior exposição em ativos financeiros (23%), seguido por escritórios (23%), galpões logísticos (18%), renda urbana (15%) e shoppings (13%).

Dois fundos possuem mais de 10% cada da concentração do PL, e o HFOF adota a estratégia de alocação em diversos fundos da casa.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	HFOF11
Segmento	Fundos de Fundos
Gestor	Hedge Investments
Administrador	Hedge Investments
# Cotas	23.044.389
Cota a Mercado	R\$ 5,78
Valor Patrimonial	R\$ 1,66 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,33 bi
Taxa de adm.	0,60% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre o que exceder o IFIX
Retorno YTD	6,1%
Retorno 12 meses	-8,1%
P/VP	0,80
D. Yield Anualizado	11,6%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,92 mi

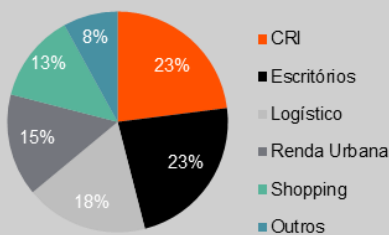
### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,58	0,89%
nov/24	29/11/2024	0,56	0,96%
dez/24	30/12/2024	0,56	0,97%
jan/25	31/01/2025	0,56	1,04%
fev/25	28/02/2025	0,56	1,04%
mar/25	31/03/2025	0,56	1,02%
abr/25	30/04/2025	0,56	0,93%
mai/25	30/05/2025	0,05	0,92%

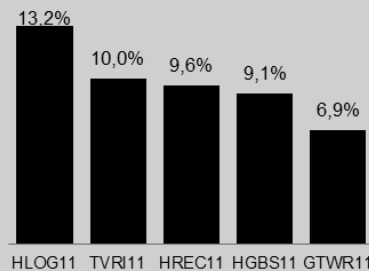
### Dados do Gestor

Nome	Hedge Investments
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 8,7 bilhões
Ranking Anbima	11º

### Exposição por segmento



### 5 maiores posições do fundo



### Pontos Positivos

- Gestão experiente e com vasto histórico no setor imobiliário;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- A gestão vem trabalhando para reduzir a dependência do ganho de capital na sua geração de resultado.

### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas o fundo possui concentração de 50% do PL do fundo em outros fundos da casa, limite máximo permitido pelo seu regulamento;
- Apesar de ser o maior FoF atualmente da indústria, o fundo concentra cerca de 50% do seu PL em apenas cinco fundos.

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela, para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- No mês de maio, o fundo movimentou no total R\$ 19,2 milhões, sendo R\$ 6,9 milhões em compras e R\$ 12,3 milhões em vendas. As principais movimentações deram-se por meio de compra de fundos de desenvolvimento no primário, além da venda no secundário de alguns fundos de CRI que apresentavam menor desconto em relação ao mercado;
- Nos últimos 12 meses, o HFOF movimentou R\$ 646 milhões entre compras e vendas, equivalente a 38,9% do seu patrimônio líquido.

### Objetivo

Gerar renda mensal através de alocações em uma carteira diversificada de fundos imobiliários, bem como gerar ganhos de capital.

### Portfólio

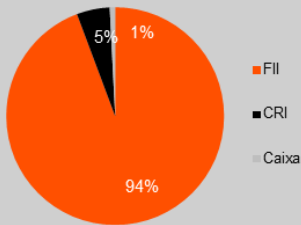
No momento, a alocação dos ativos do KFOF está dividido em 94,3% em cotas de outros FIIs, 4,9% em CRIs e 0,8% em Caixa. As cinco maiores posições de cotas em outros FIIs (LVBI, VGIR, HSML, VISC e BRCO) representam hoje ~37%.

Setorialmente, o fundo possui sua maior exposição em FIIs de CRI (36,3%), seguido por logística (17%), shoppings / varejo (17,3%) e escritórios (9,7%).

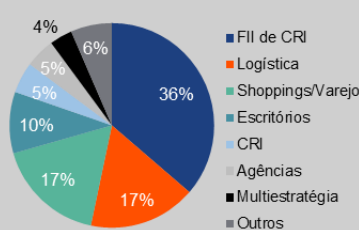
Da alocação em CRIs (5%), a posição do KFOF é em apenas um ativo, um CRI da Even com taxa a CDI + 2,55% a.a. O CRI é baseado em estoque de unidades residenciais da incorporadora Even S.A. em São Paulo.

No momento, a reserva acumulada não distribuída é de R\$ 0,51/cota.

Exposição por tipo de ativo



Exposição por categoria



### Pontos Positivos

- O KFOF possui uma gestão experiente e carteira diversificada;
- Liquidez boa, o que facilita na negociação do ativo;
- Alocação balanceada entre FIIs de Ativos Financeiros e FIIs de Tijolos;
- Baixa concentração em fundos da casa.

### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas três fundos (LVBI, VGIR, HSML) têm uma participação maior que 8% cada do PL atual do KFOF.

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do Fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fevereiro, o fundo recebeu as cotas do RBVA (Rio Bravo Renda Varejo) de propriedade do RBED (Rio Bravo Renda Educacional) resultante da troca de ativos por cotas. A gestão considera positiva a troca do RBED por RBVA, pois o volume de negociação e a diversificação de ativos e inquilinos deste papel são muito superiores;
- Em maio, o fundo vendeu posição de fundos de CRI, que representavam 1,0% do PL, gerando R\$ 0,05 por cota de ganho de capital. Os recursos das vendas foram alocados em um FII do setor de incorporação residencial com viés de longo prazo, que representa 1,5% do PL.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KFOF11
Segmento	FOF
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	7.014.565
Cota a Mercado	R\$ 80,98
Valor Patrimonial	R\$ 0,62 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,57 bi
Taxa de adm.	0,92% a.a.
Taxa de perform.	20% do que exceder a variação do IFIX
Retorno YTD	21,2%
Retorno 12 meses	-2,4%
P/VP	0,92
D. Yield Anualizado	11,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,24 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,75	0,98%
nov/24	29/11/2024	0,75	0,98%
dez/24	30/12/2024	0,75	1,06%
jan/25	31/01/2025	0,75	1,10%
fev/25	28/02/2025	0,75	1,04%
mar/25	31/03/2025	0,75	0,99%
abr/25	30/04/2025	0,75	0,91%
mai/25	30/05/2025	0,75	0,90%

### Dados do Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 34,1 bilhões
Ranking Anbima	1º

### Objetivo

O BTHF tem um mandato que visa transitar entre carteiras de renda fixa e renda variável em produtos financeiros imobiliários. Seu objetivo é proteger o patrimônio dos cotistas em períodos de maior volatilidade, ao mesmo tempo em que busca aproveitar ciclos favoráveis para destravar capital e gerar valor.

### Portfólio

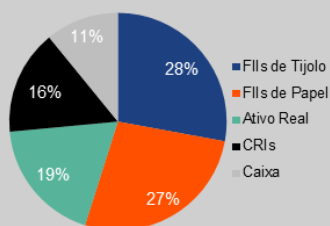
Atualmente, a alocação dos ativos está dividida da seguinte forma: 27,9% em FII's de Tijolo, 27% em FII's de Papel, 18,6% em Ativos Reais, 15,6% em CRIs e 10,9% em caixa.

Em relação aos Ativos Reais, o fundo detém duas posições alocadas em Tijolo, via FII's investidos 100% controlados pelo fundo, pois dessa forma conseguem usar o resultado desses ativos com parcimônia. Os ativos são: Shopping Pátio Maceió (Alagoas) e Ez Tower Torre B (Chucri Zaidan, São Paulo).

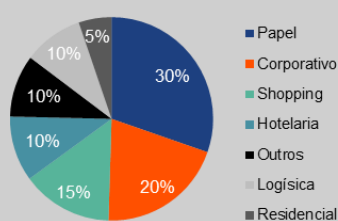
Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 9,94, enquanto a parcela atrelada ao CDI possui taxa média de 3,11%.

Setorialmente, a carteira do fundo possui maior exposição em Papel (30,3%), Corporativo (20,2%) e Shopping (14,5%).

Exposição por tipo de ativo



Exposição por segmento – CRI e FII



### Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias.



### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas que devem ser monitoradas.



### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FII's de Ativos Financeiros e Tijolos. Nos FII's de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FII's de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FII's, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas, ou por deterioração do cenário macroeconômico.



### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em mai/25, o gestor informou que aproveitou o momento favorável do IFIX para realizar algumas vendas estratégicas de posições secundárias, com objetivo de capturar ganhos e reforçar a posição de caixa do fundo. Atualmente, o BTHF11 detém 10,9% em caixa que, segundo a gestão, permite o fundo avançar com novas operações de crédito estruturados originadas internamente e, ao mesmo tempo, manter flexibilidade para alocar recursos em oportunidades táticas que surgem no mercado secundário, especialmente em fundos descontados com fundamentos sólidos;
- Em jan/25, o BTHF informou que o Ed. Ez Tower Torre B (13,5% do PL do BTHF) está 53% ocupado, após a desocupação parcial de um dos principais inquilinos, que pagou uma multa superior a R\$ 55 milhões.

Fontes: BTG Pactual, B3, Anbima, Economática, Broadcast+ e Itaú BBA

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	BTHF11
Segmento	Multiestratégia
Gestor	BTG
Administrador	BTG
# Cotas	205.846.940
Cota a Mercado	R\$ 8,66
Valor Patrimonial	R\$ 2,09 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,78 bi
Taxa de adm.	1,10% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	18,5%
Retorno 12 meses	-
P/V/P	0,85
D. Yield Anualizado	12,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,97 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
dez/24	18/12/2024	0,09	1,17%
jan/25	08/01/2025	0,09	1,28%
fev/25	07/02/2025	0,09	1,36%
mar/25	11/03/2025	0,09	1,21%
abr/25	07/04/2025	0,09	1,21%
mai/25	08/05/2025	0,09	1,09%

### Dados do Gestor

Nome	BTG
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 32,8 bilhões
Ranking Anbima	2º

## Objetivo

Fundo listado com foco em geração de renda, complementado por ganho de capital, através da alocação em diversas classes do setor imobiliário, contando com uma gestão ativa para selecionar os investimentos, de acordo com momento de mercado.

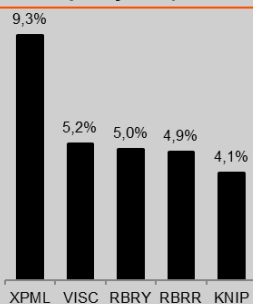
## Portfólio

O portfólio do fundo está dividido entre 77,8% em outros FIIs, 14,9% em CRIs, 4,3% alocado em ações do setor imobiliário, 2,2% em FIIs de desenvolvimento e 0,7% em caixa.

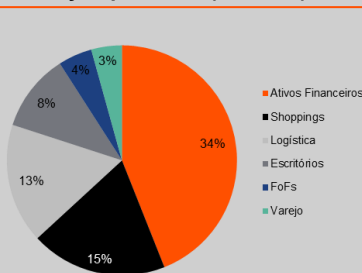
A carteira de CRIs é composta por oito ativos, com maior concentração no setor Residencial (6,3% do PL), seguido por Lajes Corporativas (4,4%) e Geração Distribuída (2,8%). Quanto ao indexador, 54% da carteira possui taxa média IPCA + 10,66%, 27% com taxa CDI + 2,78% e 19% taxa pré-fixada de 13,45% a.a. A *duration* média da carteira de crédito é de 2,71 anos.

O fundo possui posição ainda em fundos de desenvolvimento com um potencial de aumento para 3,6% do PL, conforme respectivos cronogramas de reembolso. Por fim, o seu portfólio de ações conta com incorporadoras (2,9% do PL) e shoppings (1,45%).

### 5 maiores posições (% do PL)



### Alocação por setor (% do PL)



### Pontos Positivos

- Carteira de fundos com bons nomes da indústria;
- Apesar de ainda possuir baixa concentração em vias de investimento não tradicionais (FIIs de desenvolvimento e ações), vemos como positivo a busca da gestão por uma maior diversificação do portfólio.

### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas, apesar de possuir amplo mandato, o fundo segue com alta concentração em outros FIIs (77%), mantendo uma característica de FoF. Abdicando assim da oportunidade de investir através de outras vias, capturando ganhos e mitigando risco;
- Apesar de concordarmos com a qualidade do fundo, consideramos como elevada a alocação de 9,33% no XPML11, uma vez considerado a concentração da segunda maior posição (5,2%).

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** O fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e títulos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de títulos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do Fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em dez/24, a gestão divulgou guidance de dividendos informando que esperavam uma distribuição entre R\$ 0,70 e R\$ 0,80 por cota, ao longo do primeiro semestre de 2025. Em mai/25, o fundo anunciou um rendimento de R\$ 0,82 por cota, valor acima do guidance para o semestre, em função de um ganho de capital realizado nas ações da Direcional;
- No relatório gerencial referente a fev/25, a gestão trouxe comentários sobre o XPML11, após notícias serem vinculadas na mídia sobre a situação do caixa do fundo. Na seção sobre o fundo, a gestão do ITRI reforçou o racional da tese, que se mantém como a maior exposição individual do fundo (9,3% do PL do ITRI).

## Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	ITRI11
Segmento	Multiestatégia
Gestor	Itaú Asset
Administrador	Intrag
# Cotas	6.250.000
Cota a Mercado	R\$ 81,30
Valor Patrimonial	R\$ 0,58 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,51 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	Não há
Retorno YTD	19,7%
Retorno 12 meses	0,6%
P/V/P	0,88
D. Yield Anualizado	12,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,16 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,85	1,02%
nov/24	29/11/2024	0,80	1,00%
dez/24	30/12/2024	0,70	0,97%
jan/25	31/01/2025	0,75	1,10%
fev/25	28/02/2025	0,72	1,00%
mar/25	31/03/2025	0,75	0,98%
abr/25	30/04/2025	0,80	0,98%
mai/25	30/05/2025	0,82	0,99%

### Dados do Gestor

Nome	Itaú
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,7 bilhões
Ranking Anbima	30º

### Objetivo

O Fundo tem por objeto o investimento em ativos imobiliários, por meio da aquisição, prioritária, de quaisquer um dos ativos-alvo, sem prejuízo da possibilidade de aquisição de outros ativos, conforme definidos em regulamento.

### Portfólio

A alocação está dividida em FIIs (84%), CRIs (7%), caixa (5%) e 3% em ações. Ainda, a gestão separa as alocações também por estratégia, sendo: Renda (49%); Ganho de Capital (27%); e Ganho de Capital + Renda (24%).

A carteira de CRIs está concentrada em três operações, sendo: o CRI HSLG11 com taxa IPCA + 8% a.a. (4,1%); CRI MALL11 taxa IPCA + 7,8% a.a. (3,3%).

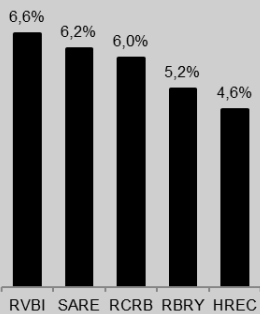
Quanto aos FIIs da carteira, o fundo possui 4 posições (RVBI, SARE, RCRB e RBRY) acima de 5%. Setorialmente, o fundo está mais exposto a Recebíveis Imobiliários (44%), seguido por lajes corporativas com 23% da concentração.

### Recomendação

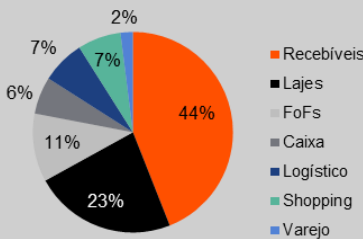


<b>Ticker</b>	<b>JSAF11</b>
<b>Segmento</b>	<b>Multiestatégia</b>
<b>Gestor</b>	<b>Safra Asset</b>
<b>Administrador</b>	<b>Safra S.A.</b>
# Cotas	77.523.290
Cota a Mercado	R\$ 7,75
Valor Patrimonial	R\$ 0,69 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,60 bi
Taxa de adm.	1,00% a.a.
Taxa de perform.	20% s/ IPCA + IMA-B
Retorno YTD	7,2%
Retorno 12 meses	-9,4%
P/VP	0,87
D. Yield Anualizado	14,1%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,76 mi

### 5 maiores posições (% do ativo)



### Alocação por setor (% do ativo)



### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,91	1,06%
nov/24	29/11/2024	0,91	1,12%
dez/24	30/12/2024	0,09	1,17%
jan/25	31/01/2025	0,09	1,38%
fev/25	28/02/2025	0,09	1,28%
mar/25	31/03/2025	0,09	1,18%
abr/25	30/04/2025	0,09	1,14%
mai/25	30/05/2025	0,09	1,13%

### Pontos Positivos

- Carteira com concentração em CRIs, o que, para o momento, possui um papel mais defensivo.

### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas, apesar de possuir amplo mandato, o fundo segue com alta concentração em outros FIIs (84%), mantendo uma característica de FoF. Abdicando assim da oportunidade de investir através de outras vias, capturando ganhos e mitigando risco.

### Dados do Gestor

Nome	Safra
Montante Sob Gestão (FIIS)	-
Ranking Anbima	-

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do Fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Para o 1S25, a gestão possuía um *guidance* de distribuição entre R\$ 0,085/cota e R\$ 0,095/cota;
- No mês de fev/25, a equipe de gestão: "realizou novas alocações em FIIs de CRI com elevada taxa implícita, dados os descontos no mercado secundário. Adicionalmente, aumentamos a parcela alocada diretamente em CRIs, com a aquisição do CRI WT Guarulhos. O objetivo dessa estratégia consiste em aproximar a geração de resultado recorrente ao patamar de dividendo atualmente distribuído." Em mai/25, o CRI WT Guarulhos não fazia mais parte da carteira;
- Em mai/25, a equipe de gestão realizou ganhos não recorrentes de ~R\$ 0,013/cota, o que ajudou a reduzir a necessidade de utilização da reserva de resultados.

## Objetivo

Gerar retorno absoluto, resultante de renda recorrente e de ganhos de capital, a partir de uma gestão ativa multidisciplinar, com uma carteira composta por diferentes ativos do setor imobiliário e gerida por diferentes equipes da Kinea.

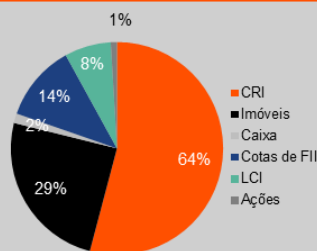
## Portfólio

O fundo tem um mandato híbrido e irá buscar oportunidades ativamente em diversos subsegmentos do mercado imobiliário. Atualmente, a alocação dos ativos está dividida da seguinte forma: 64% em CRIs, 29% em Imóveis, 1,7% em caixa, 13,7% em cotas de outros FIs, 8,3% em LCI e 1,1% em ações.

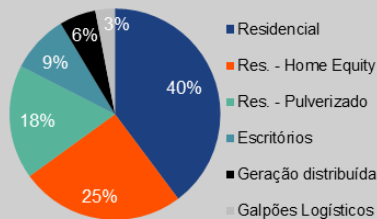
Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA possui taxa média de 11,98%, enquanto a parcela indexada ao CDI possui taxa média de 3,54%. Setorialmente, a carteira de CRIs possui maior exposição em Residencial (35,6%), seguido por Residencial Home Equity (24,9%), Residencial – Pulverizado (20,4%), Escritórios (8,2%).

O fundo detém três ativos imobiliários: dois edifícios corporativos (São Luiz e HL Faria Lima) e um shopping (Uberaba).

### Exposição por tipo de ativo



### Exposição por segmento – CRI



## Pontos Positivos

- Carteira diversificada;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Gestão experiente e com alta capacidade de originação;
- Boa estrutura de garantias;

## Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção: o fundo realizou algumas operações compromissadas (8,2% do PL) que devem ser monitoradas.

## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIs de Ativos Financeiros e Títulos. Nos FIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIs de Títulos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico.

## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- No momento, o fundo conta com R\$ 193,4 milhões em caixa. No entanto, o fundo tem algumas obrigações de aquisições de imóveis para pagar nos próximos trimestres. Após os pagamentos referentes às aquisições do Ed. São Luiz e do shopping Uberaba, o caixa passará para R\$ 18,4 milhões. Em mai/25, a reserva acumulada não distribuída estava em R\$ 0,82/cota. A gestão tem uma expectativa de distribuir um rendimento mensal entre R\$ 0,85 a R\$ 0,95 até ago/25;
- Dentre as últimas movimentações da carteira de FIs, o KNHF informou que investiu R\$ 30 milhões (1,54% do PL) em um FI voltado à incorporação residencial de baixa renda, com foco em longo prazo e vendeu ~R\$ 6 milhões (0,31% do PL) de um FI do setor logístico.

## Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	KNHF11
Segmento	Multiestratégia
Gestor	Kinea
Administrador	Intrag
# Cotas	19.663.235
Cota a Mercado	R\$ 92,38
Valor Patrimonial	R\$ 1,95 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,82 bi
Taxa de adm.	1,20% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	17,7%
Retorno 12 meses	10,6%
P/VP	0,93
D. Yield Anualizado	13,0%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,97 mi

## Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,90	1,01%
nov/24	29/11/2024	0,90	1,06%
dez/24	30/12/2024	0,90	1,08%
jan/25	31/01/2025	0,90	1,17%
fev/25	28/02/2025	0,90	1,05%
mar/25	31/03/2025	0,90	1,01%
abr/25	30/04/2025	0,95	1,05%
mai/25	30/05/2025	1,00	1,10%

## Dados do Gestor

Nome	Kinea
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 34,1 bilhões
Ranking Anbima	1º

### Objetivo

O objeto do fundo é proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas, por meio da aplicação nos seguintes ativos: CRIs, FIIs, LH, LCI, LIG, Cepac, FIP, FIDC, ações e empreendimentos imobiliários.

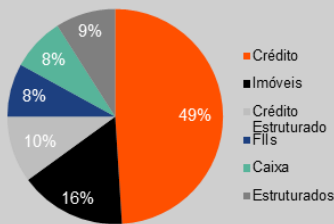
### Portfólio

O fundo tem um mandato híbrido e, no momento, 92% dos recursos do fundo estão alocados em ativos alvo, sendo 15 CRIs, um crédito estruturado, um imóvel, cinco ativos estruturados e 17 fundos listados. Porcentualmente, a alocação dos ativos está dividida da seguinte forma: 49% em crédito, 16% em imóveis, 10% em estruturados, 9% em crédito estruturado, 8% em caixa e 8% em cotas de outros FIIs.

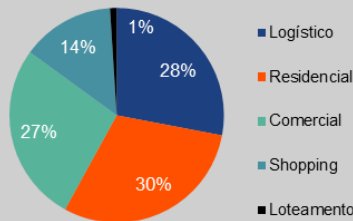
Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA representa 73% e possui taxa média de 10,5%, enquanto a parcela indexada ao CDI representa 25% e possui taxa média de 5,1%. Setorialmente, o fundo possui sua maior exposição em residencial (30%), seguido por logístico (28%), comercial (27%), shopping (14%) e loteamento (1%).

A região Sudeste é onde o fundo concentra mais os seus investimentos (59%), seguido pelo Centro-Oeste (29%).

#### Exposição por classe de ativo



#### Exposição por segmento carteira crédito



### Pontos Positivos

- 53% do portfólio de crédito e estruturados estão no estado de São Paulo;
- Diversificação de portfólio através de diferentes vias de investimento, se beneficiando da flexibilidade do seu mandato.

### Pontos Negativos

- 41% do portfólio de crédito e estruturados não são da região Sudeste;
- Cerca de 53% do patrimônio está concentrado em cinco investimentos.

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de Ativos Financeiros e Títulos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de Títulos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fev/25, o fundo realizou um novo investimento no valor de R\$ 72,0 milhões. O fundo adquiriu cotas subordinadas do FII Mauá Capital Logístico (MCLO11). Fundo da casa que, segundo a gestão: "Trata-se de um Fundo Imobiliário que adquiriu, a preços oportunistas, quatro galpões logísticos prontos, 100% locados e em localizações com alta demanda para locação, sendo que 95% dos ativos estão a menos de 45 km do centro da cidade de São Paulo ou Rio de Janeiro".
- Em jun/25, a reserva acumulada não distribuída estava em R\$ 0,04/cota, valor maior que o registrado em dez/24 de R\$ 0,01/cota. A gestão tinha uma expectativa de distribuir um rendimento mensal entre R\$ 0,10 a R\$ 0,11 no primeiro semestre de 2025. O guidance de rendimentos para o segundo semestre ainda não foi divulgado.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	MCRE11
Segmento	Multiestratégia
Gestor	Mauá
Administrador	BTG
# Cotas	111.598.921
Cota a Mercado	R\$ 8,50
Valor Patrimonial	R\$ 1,14 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,95 bi
Taxa de adm. e gestão	1,3% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre o exceder IPCA + 6,00% a.a.
Retorno YTD	18,0%
Retorno 12 meses	1,4%
P/V/P	0,83
D. Yield Anualizado	15,5%
Liquidez (6 meses)	R\$ 3,28 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	15/10/2024	0,10	1,18%
nov/24	18/11/2024	0,10	1,21%
dez/24	16/12/2024	0,10	1,39%
jan/25	16/01/2025	0,10	1,31%
fev/25	17/02/2025	0,11	1,39%
mar/25	19/03/2025	0,11	1,27%
abr/25	15/04/2025	0,11	1,27%
mai/25	16/05/2025	0,11	1,22%

### Dados do Gestor

Nome	Mauá
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 6,5 bilhões
Ranking Anbima	15º

## Objetivo

Auferir rendimentos e ganhos de capital na aquisição de fundos imobiliários (FII), certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e outros ativos líquidos ligados ao mercado imobiliário.

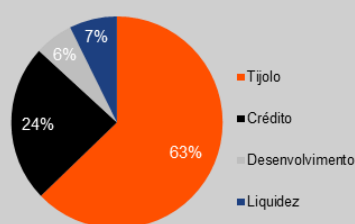
## Portfólio

O RBRF busca diversificar os investimentos em cinco principais classes de ativos: ações, desenvolvimento, tijolo, crédito e liquidez. No momento, 62,8% dos recursos do fundo estão alocados em tijolo, 24% em crédito, 5,9% em desenvolvimento e 7,3% em liquidez.

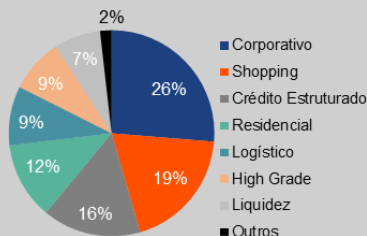
As cinco maiores posições representam 42% do PL do RBRF, sendo: shopping Eldorado (9,5%), FII Global Apto – focado no mercado residencial para renda (9,6%), TEPP11 (8,3%), RBRL11 (7,9%) e shopping Plaza Sul (6,6%).

Em relação aos CRIs, a parcela indexada ao IPCA representa 10,2% e possui taxa média de 10,06%, enquanto a parcela indexada ao CDI representa 1,9% e possui taxa média de 3,6%. Setorialmente, o fundo possui sua maior exposição em corporativo (26%), seguido por shopping (19%) e residencial (12%).

### Exposição por classe de ativo



### Exposição por segmento % PL



## Pontos Positivos

- O investimento no FII Global Apto tem o potencial de gerar ganhos também com a venda de unidades residenciais;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;
- Gestão experiente e com boa capacidade de originação.

## Pontos Negativos

- Apesar de a gestão enquadrar o fundo como multiestratégia, o seu regulamento não permite investimentos diretos em outras classes de ativos. Sendo assim, o fundo é mais limitado que os demais multiestratégia e, na nossa visão, sua classificação seria mais coerente no setor de fundos de fundos;
- Não necessariamente um ponto negativo, mas dois ativos têm uma participação de 19% do PL atual do RBRF.

## Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico.

## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Diferente de outros FOFs/Multiestratégia, no momento, o fundo detém 7,3% do PL em liquidez, sendo uma alocação temporária com objetivo de maximizar rentabilidade do caixa de curto prazo. As últimas movimentações foram: em abr/25, o RBRF alocou R\$ 10 milhões no FII Special Opportunities, que detém 43,5% do Kalea Jardins, empreendimento residencial de alto padrão. Do lado da venda, o fundo desinvestiu uma unidade do Global Aptos com ganho de capital de 29%;
- Em abr/25, a reserva acumulada não distribuída estava em R\$ 0,112/cota, valor maior se comparado a reserva registrada em dez/24 de R\$ 0,053/cota. A gestão esperava distribuir um rendimento mensal entre R\$ 0,06 a R\$ 0,07 durante o primeiro semestre de 2025.

## Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	RBRF11
Segmento	Multiestratégia
Gestor	RBR
Administrador	BTG
# Cotas	136.807.700
Cota a Mercado	R\$ 6,95
Valor Patrimonial	R\$ 1,17 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,95 bi
Taxa de adm. e gestão	1,0% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre o exceder maior entre: i) IGP-M +3% a.s.; ou ii) 4,5% a.s.
Retorno YTD	15,6%
Retorno 12 meses	5,1%
P/V/P	0,81
D. Yield Anualizado	10,4%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,31 mi

## Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	09/10/2024	0,05	0,80%
nov/24	11/11/2024	0,09	1,33%
dez/24	10/12/2024	0,10	1,61%
jan/25	10/01/2025	0,11	1,71%
fev/25	11/02/2025	0,06	0,94%
mar/25	13/03/2025	0,06	0,92%
abr/25	09/04/2025	0,06	0,92%
mai/25	12/05/2025	0,06	0,85%

## Dados do Gestor

Nome	RBR
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 8,1 bilhões
Ranking Anbima	12º

## Objetivo

O fundo tem como objetivo aplicar, primordialmente, em cotas de outros fundos de investimento imobiliário e ativos complementares, desde que todos estes fundos e veículos de investimento tenham como propósito único atividades permitidas aos fundos imobiliários.

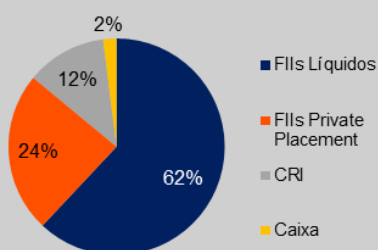
## Portfólio

A alocação está dividida em FIIs Líquidos (62%), FIIs Private Placement (24%), CRIs (12%) e 2% em caixa. Sobre a carteira de FIIs, a exposição setorial está mais concentrado em: FIIs de CRI (25,2%), Híbrido (19,6%), Lajes Corporativas (18,6%), Shoppings (9,7%).

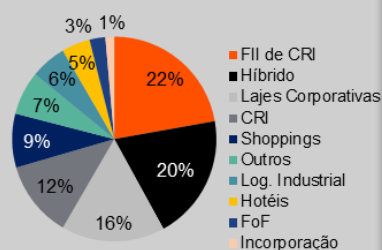
A carteira de CRIs possui concentração em inflação (59%) com taxa média de IPCA +14,3% a.a. O restante da carteira (41%) possui taxa CDI +4,5%. Sobre a carteira de CRIs, a exposição setorial está mais concentrado em: Residencial (44%), Loteamento (15,5%), Energia (10,8%), Varejo (9,5%).

No momento, 24% da carteira é direcionada a FIIs Private Placement, que são veículos restritos a investidor profissional e/ou com baixa liquidez que ainda não passaram por oferta pública.

### Alocação por Ativo Imobiliário (%)



### Exposição por Setor (%)



### Pontos Positivos

- O fundo possui carteira de FIIs bem diversificada com baixa concentração em fundos da própria casa, quando comparado a outros da indústria;
- Apenas três posições com concentração acima de 5% do PL.

### Pontos Negativos

- Não necessariamente um ponto negativo, mas, apesar de possuir amplo mandato, o fundo segue com alta concentração em outros FIIs (86%), mantendo uma característica de FoF, abdicando assim da oportunidade de investir através de outras vias, capturando ganhos e mitigando risco.
- Algumas posições da carteira de CRI possuem perfil de risco elevado, sendo necessário um acompanhamento mais próximo.

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em abr/25, os gestores informaram que seguem optando pela estratégia dos últimos meses com giros pontuais de carteira, enquanto a retomada gradual do mercado reduz o abismo entre preço e valor dos FIIs. Na leitura da gestão, o portfólio do RVBI está adequado para a retomada do mercado secundário com 62% do PL alocado em FIIs líquidos e 65% do PL em FIIs de tijolo. Em abr/25, o fundo detinha uma reserva acumulada de R\$ 0,11/cota, valor maior se comparado ao resultado de dez/24, de R\$ 0,03/cota;
- Em jun/26 foi convocada uma assembleia para os cotistas do HGFF e BPF, FIIs que o RVBI deve incorporar, caso as propostas sejam aprovadas.

## Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	RVBI11
Segmento	Multiestratégia
Gestor	Pátria
Administrador	BRL Trust
# Cotas	10.276.012
Cota a Mercado	R\$ 65,13
Valor Patrimonial	R\$ 0,78 bi
Valor de Mercado	R\$ 0,67 bi
Taxa de adm.	0,925% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IFIX
Retorno YTD	8,3%
Retorno 12 meses	2,4%
P/V/P	0,86
D. Yield Anualizado	12,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,05 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	08/10/2024	0,75	1,06%
nov/24	08/11/2024	0,75	1,09%
dez/24	09/12/2024	0,75	1,24%
jan/25	09/01/2025	0,75	1,22%
fev/25	10/02/2025	0,70	1,21%
mar/25	12/03/2025	0,70	1,13%
abr/25	08/04/2025	0,70	1,12%
mai/25	09/05/2025	0,70	1,04%

### Dados do Gestor

Nome	Pátria
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 12,6 bilhões
Ranking Anbima	6º

### Objetivo

O objetivo do fundo é auferir rendimentos e/ou ganho de capital, bem como proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas por meio do investimento e, conforme o caso, desinvestimento.

### Portfólio

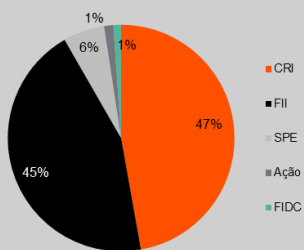
Um dos maiores fundos do setor e um dos pioneiros na estratégia, o VGHF11 se posiciona como um fundo multiestratégia focado numa alocação híbrida entre CRIs e FIIs, mas sem abrir mão da flexibilidade do seu mandato que permite investimentos em outros veículos.

A alocação está dividida em CRIs (47,2%), cotas de outros FIIs (44,5%), SPEs (5,9%), ações (1,3%) e FIDC (1,1%). Ainda, a gestão separa o portfólio em duas estratégias alvo sendo atualmente: 56,0% do PL em renda e 44,0% do PL em valor.

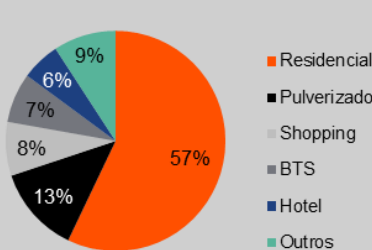
Além desta divisão, a carteira também é dividida por liquidez, sendo hoje composta por 48,2% em crédito (CRI e FIDC Sênior), 38,6% em líquidos e 13,2% em ilíquidos (FIIs, SPEs e FIDC subordinado).

O fundo possui alocação em 153 diferentes ativos, num total investido de R\$ 1,449 bilhão.

#### Exposição por ativo (% PL)



#### Alocação por segmento CRIs (%)



### Pontos Positivos

- Carteira bem pulverizada, sem nenhum ativo representando mais que 5% do PL do fundo;
- Liquidez relevante, o que facilita na negociação do ativo;

### Pontos Negativos

- Apesar de ser um dos maiores fundos multiestratégia da indústria, o fundo ainda mantém uma característica híbrida, concentrando mais de 90% do PL em outros FIIs e CRIs;
- Algumas posições do fundo possuem risco elevado, estando atualmente com cinco CRIs inadimplentes e marcados a zero no portfólio (quatro séries CRI Selina e o CRI Búzios – todos no segmento hoteleiro).

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de marcação a mercado:** os ativos do fundo podem ter baixa liquidez no mercado secundário e seu valor é calculado via marcação a mercado, ou seja, atualizado diariamente pelo preço de negociação ou melhor estimativa. Isso pode causar oscilações negativas no valor das cotas;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Casos de inadimplência da carteira de crédito: os CRIs Selina continuam inadimplentes e, no mês de fevereiro/25, tiveram suas posições marcadas a zero na carteira do fundo. As negociações para a solução dessa questão ainda estão em andamento, mas sem prazo para término. Além disso, a venda final dos terrenos referentes ao CRI Guaicurus ainda está condicionada à diligência ambiental, além de outras questões jurídicas;
- Durante o mês de abril, o fundo fez investimentos em quatro CRIs, no valor total de R\$ 29,8 milhões, sendo dois novos ativos. Adicionalmente, na carteira valor, adquiriu R\$ 10,5 milhões em cotas de SPEs, com destaque ao aporte de R\$ 7,7 milhões na SPE Gamaro Maracatins, além de vendas marginalmente líquidas de cotas de FIIs.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	VGHF11
Segmento	Multiestratégia
Gestor	Valora Investimentos
Administrador	Banco Daycoval S.A.
# Cotas	164.721.683
Cota a Mercado	R\$ 7,75
Valor Patrimonial	R\$ 1,41 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,28 bi
Taxa de adm.	0,90% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre o que exceder IPCA + 3% a.a.
Retorno YTD	9,3%
Retorno 12 meses	-0,3%
P/VP	0,91
D. Yield Anualizado	13,9%
Liquidez (6 meses)	R\$ 2,84 mi

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,09	1,16%
nov/24	29/11/2024	0,09	1,15%
dez/24	30/12/2024	0,09	1,18%
jan/25	31/01/2025	0,09	1,26%
fev/25	28/02/2025	0,09	1,23%
mar/25	31/03/2025	0,09	1,16%
abr/25	30/04/2025	0,09	1,16%
mai/25	30/05/2025	0,09	1,16%

### Dados do Gestor

Nome	Valora Investimentos
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 5,8 bilhões
Ranking Anbima	16º

## Objetivo

O GARE11 se propõe a investir em bons imóveis, locados a inquilinos de excelente capacidade de crédito, mediante contratos atípicos de locação. O fundo procura prover uma renda estável aos seus investidores, além de buscar oportunidades de realização de ganhos de capital na venda de ativos com lucro com a reciclagem de seu portfólio.

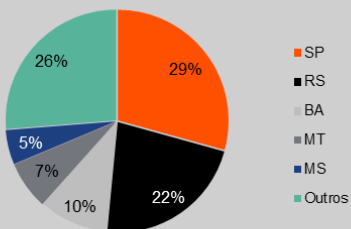
## Portfólio

Com início em 2020, o fundo nasceu com perfil logístico, mantendo um portfólio com poucos ativos, mas inquilinos de qualidade e contratos robustos. Todavia, em out/23, realizou uma emissão de cotas que dobrou o seu PL e, ao mesmo tempo, propôs alteração do seu regulamento para se tornar um fundo de tijolo híbrido. Expandindo assim o seu leque de ativos alvo. Em dez/23, a oferta foi encerrada com uma captação de R\$ 625 milhões e, em mar/24, o fundo já contava com um novo regulamento, refletindo a atual estratégia.

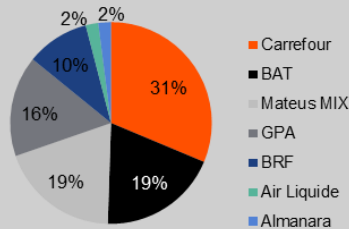
Assim, o fundo possui hoje 26% da receita em galpões e 74% em varejo. O atual portfólio conta com 39 imóveis e presença em 14 estados, com contratos 100% atípicos, reajustados pelo IPCA e prazo de vencimento médio de 12,5 anos.

O perfil de inquilinos do fundo é de baixo risco, sendo classificados, em sua maioria, como AA+ (FITCH) e AAA (S&P). O fundo conta ainda com alavancagem líquida (dívida - caixa) de 26% do ativo.

Distribuição regional (% receita)



Exposição por inquilino (% receita)



### Pontos Positivos

- Portfólio com boa diversificação geográfica e inquilinos de baixo risco de crédito (exceto por Almanara, locatário que não possui rating por não ser listado em Bolsa);
- O fundo apresenta confortável prazo de vencimentos dos contratos (12,7 anos), sendo 100% dos seus contratos no modelo atípico.

### Pontos Negativos

- Apesar da qualidade de crédito dos inquilinos, o fundo ainda possui alta concentração em poucos nomes, sendo três deles responsáveis por ~78% da receita (Carrefour, BAT e Mateus MIX);
- Não necessariamente um ponto negativo, mas o fundo possui elevada alavancagem, o que requer um acompanhamento mais de perto.

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

## Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em mar/25, concluiu a venda do BRF VISA, ativo logístico do fundo, no valor de R\$ 273 milhões. Com a transação, o fundo reduziu sua alavancagem em cerca de R\$ 145 milhões, numa dívida que estava atrelada ao imóvel. O desinvestimento resultou num lucro bruto de, aproximadamente, R\$ 71,5 milhões e uma TIR de 28% a.a. equivalente a uma taxa de IPCA + 20,72% a.a. ou 250% do CDI no período;
- O *guidance* de distribuição para o segundo semestre de 2025 do fundo é de R\$ 0,083/cota a R\$ 0,09/cota.

## Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	GARE11
Segmento	Varejo
Gestor	Guardian Gestora
Administrador	Daycoval
# Cotas	125.866.045
Cota a Mercado	R\$ 8,93
Valor Patrimonial	R\$ 1,33 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,32 bi
Taxa de adm.	1,0% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	11,6%
Retorno 12 meses	11,9%
P/VP	0,99
Vacância	0%
D. Yield Anualizado	11,2%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,54 mi
Área Total	512 mil m <sup>2</sup>

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
nov/24	07/11/2024	0,39	0,28%
nov/24	29/11/2024	0,09	1,03%
dez/24	30/12/2024	0,09	1,08%
jan/25	31/01/2025	0,08	1,05%
fev/25	28/02/2025	0,08	1,04%
mar/25	31/03/2025	0,08	0,96%
abr/25	30/04/2025	0,08	0,93%
mai/25	30/05/2025	0,08	0,94%

### Dados do Gestor

Nome	Guardian
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,3 bilhões
Ranking Anbima	33º

### Objetivo

Exploração de empreendimentos imobiliários urbanos de uso institucional e comercial, que potencialmente gerem renda por meio de alienação, locação ou arrendamento.

### Portfólio

Sobre os contratos, 83% deles estão na modalidade atípica e são, principalmente, reajustados pelo IPCA (94% do total).

O cronograma de vencimentos é confortável, com 85% do total previsto para vencer a partir de 2029.

Falando de distribuição regional dos ativos, 49% dos imóveis do fundo estão localizados no estado de São Paulo, com 11% no estado do Paraná e 11% no Rio de Janeiro.

O fundo possui 0,8% de vacância física e um resultado acumulado de R\$ 1,17/cota.

Por fim, 51% da receita é exposta ao setor de varejo alimentício, 17% ao varejo de vestuário e 29% ao setor educacional – dentro da divisão setorial, 23% da receita está nas mãos do Carrefour, 22% com o Assaí e 17% com a Pernambucanas.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

<b>Ticker</b>	<b>HGRU11</b>
<b>Segmento</b>	<b>Varejo</b>
<b>Gestor</b>	<b>Pátria</b>
<b>Administrador</b>	<b>Genial</b>
# Cotas	23.238.024
Cota a Mercado	R\$ 124,73
Valor Patrimonial	R\$ 2,92 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,90 bi
Taxa de adm.	0,7% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 5,5%
Retorno YTD	11,7%
Retorno 12 meses	7,6%
P/VP	0,99
Vacância	0,8%
D. Yield Anualizado	8,7%
Liquidez (6 meses)	R\$ 4,10 mi
Área Total	613 mil m <sup>2</sup>

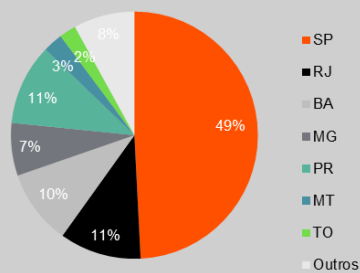
### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,90	0,74%
nov/24	29/11/2024	0,90	0,78%
dez/24	30/12/2024	1,90	1,61%
jan/25	31/01/2025	0,90	0,81%
fev/25	28/02/2025	0,90	0,78%
mar/25	31/03/2025	0,90	0,75%
abr/25	30/04/2025	0,90	0,73%
mai/25	30/05/2025	0,90	0,73%

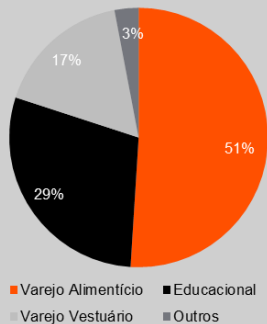
### Dados do Gestor

Nome	Pátria
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 12,6 bilhões
Ranking Anbima	6º

### Distribuição regional



### Exposição setorial (% receita)



### Pontos Positivos

- Gestão dinâmica e equipe com experiência de mercado;
- Aproximadamente 80% dos contratos são atípicos, que protegem contra o aumento de vacância física;
- Estado de São Paulo concentra a maior fatia da receita imobiliária do HGRU11.

### Pontos Negativos

- Por mais que o fundo possua um portfólio de imóveis extenso, mais de 62% da receita recorrente está nas mãos de apenas três locatários (Carrefour, Pernambucanas e Assaí);
- Mesmo que os contratos atípicos protejam contra o aumento de vacância, eles também limitam o *upside* no valor do aluguel dos imóveis.

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIS de ativos financeiros e títulos. Nos FIIS de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIS de títulos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIS, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em junho de 2025, o fundo anunciou a assinatura do compromisso de venda do imóvel localizado na Rua Quatá (SP) e locado para o Insper. O imóvel possui 6.805 m<sup>2</sup> de ABL, tendo sido adquirido em julho de 2020. Considerando o valor de aquisição e benfeitorias, o fundo desembolsou R\$ 100.592.986,97, equivalente a R\$ 14.782,65/m<sup>2</sup>. A venda foi firmada pelo valor de R\$ 170 milhões, equivalente a R\$ 24.982,37/m<sup>2</sup>. O pagamento será feito em sete parcelas, sendo a primeira à vista, no valor de R\$ 24,3 milhões e já recebida pelo fundo. As demais, serão seis parcelas semestrais, iguais, consecutivas e corrigidas por IPCA + 4,5% a.a. O preço de venda é 69% acima do valor investido, gerando uma TIR de 19% a.a. e um lucro estimado de R\$ 2,99/cota.

### Objetivo

O fundo tem por objetivo a realização de investimentos imobiliários de longo prazo. Isso se dá por meio da aquisição e posterior locação a terceiros ou arrendamento de imóveis de natureza comercial, performados, notadamente imóveis comerciais destinados ao varejo.

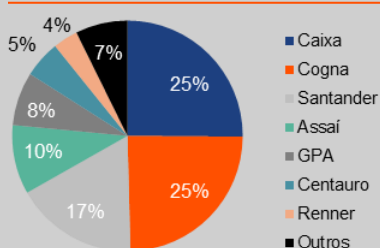
### Portfólio

O RBVA11 é um fundo de gestão ativa que investe em um portfólio diversificado de imóveis voltados para operações de varejo com objetivo de gerar renda imobiliária de longo prazo. No momento, o fundo detém 83 imóveis somando uma ABL de 302.160 m<sup>2</sup> e maior concentração no segmento de agências bancárias (43% da receita).

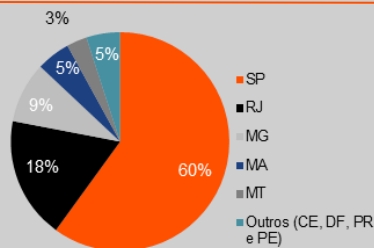
Sobre os contratos, 57% deles estão na modalidade atípica e 61% são reajustados pelo IPCA e 39% indexados pelo IGP-M. Em relação ao cronograma de vencimentos, ~21% do total está previsto para vencer em 2029.

Falando de distribuição regional dos ativos, 60% dos imóveis do fundo estão localizados no estado de São Paulo, 18% no estado do Rio de Janeiro e 9% em Minas Gerais.

Receita por locatário



Receita por Estado



### Pontos Positivos

- Portfólio diversificado;
- Aproximadamente 57% dos contratos são atípicos, que protegem contra o aumento de vacância física;
- Estado de São Paulo concentra a maior fatia da receita imobiliária do RBVA11.

### Pontos Negativos

- Cerca de 67% da receita recorrente está nas mãos de apenas três locatários (Caixa, Cognia, Santander);
- Não necessariamente um ponto negativo, mas de atenção e acompanhamento: o fundo possui alavancagem, com um saldo devedor em CRIs de aproximadamente R\$ 209,5 milhões;
- Apesar de diversificado, o fundo ainda possui alta concentração da receita no segmento de agências (43%).

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de crédito:** mesmo que o fundo possua uma carteira de locatários diversificada e com risco de crédito controlado, alguns setores da economia podem atravessar por períodos complicados, o que traria impactos para o fluxo de rendimentos mensal;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em fev/25, o fundo recebeu notificação do Banco Santander sobre a sua intenção de finalizar as operações de quatro contratos de locação. Além desses quatro imóveis, o Santander já desocupou outros três, totalizando sete imóveis com descontinuidade das operações. Com o encerramento do recebimento das locações a partir de junho de 2025, o impacto negativo nas receitas imobiliárias dos imóveis em desocupação será de R\$ 0,06/cota a partir de julho de 2025 e de R\$ 0,009/cota adicional a partir de janeiro de 2027, totalizando cerca de R\$ 0,07/cota;
- Em out/24, o fundo concluiu a aquisição dos sete imóveis do segmento educacional do FII Rio Bravo Renda Educacional (RBED11). O cap rate da transação foi de 12% a.a. e o impacto positivo da aquisição para o resultado mensal do fundo é de ~R\$ 0,04/cota;
- Em mai/25, o fundo realizou a venda do imóvel Santa Cecília, locado para a Caixa, em um valor de R\$ 9,4 milhões. A transação resulta em uma TIR de 17,75% a.a. e um lucro de R\$ 0,03/cota. Considera o desdobramento realizado em maio.

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	RBVA11
Segmento	Varejo
Gestor	Rio Bravo
Administrador	Rio Bravo
# Cotas	15.614.305
Cota a Mercado	R\$ 8,47
Valor Patrimonial	R\$ 1,66 bi
Valor de Mercado	R\$ 1,32 bi
Taxa de adm. e gestão	0,65% a.a.
Taxa de perform.	N/A
Retorno YTD	1,5%
Retorno 12 meses	-11,1%
P/V/P	0,79
Vacância	4,8%
D. Yield Anualizado	12,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 1,85 mi
Área total	302 mil m <sup>2</sup>

### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	1,00	1,01%
nov/24	29/11/2024	0,90	0,95%
dez/24	30/12/2024	0,90	1,01%
jan/25	31/01/2025	0,90	1,12%
fev/25	28/02/2025	0,90	1,15%
mar/25	31/03/2025	0,90	1,08%
abr/25	30/04/2025	0,90	1,02%
mai/25	30/05/2025	0,09	1,03%

### Dados do Gestor

Nome	Rio Bravo
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 9,0 bilhões
Ranking Anbima	9º

### Objetivo

Fundo de investimento imobiliário com foco na distribuição de renda e dividendos aos seus cotistas através de uma gestão ativa que busca maximizar seu retorno por meio da aquisição, do desenvolvimento e da venda de imóveis locados preferencialmente para grandes empresas com contratos de longo prazo.

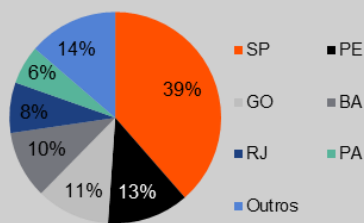
### Portfólio

A carteira do fundo está dividida em 67,2% em imóveis, 21,8% no TRXB11, 2,2% no CPUR11, 1,2% em outros FIIs, 4,8% em CRIs e 2,8% em renda fixa.

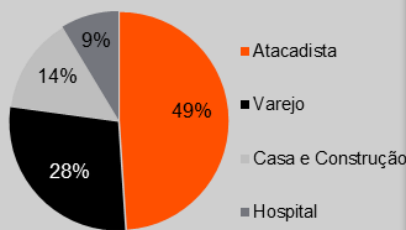
O TRXB11 é um fundo da própria gestora, constituído em 2020 e com prazo de duração de 15 anos. Foi criado para aquisição de ativos GPA, possuindo hoje nove lojas Assaí, três lojas Pão de Açúcar e duas Extra. Possui, atualmente, R\$ 780 milhões em ativos e R\$ 425 milhões em CRIs no seu passivo a um custo médio IPCA + 5,51%. A estratégia é que, na liquidação do fundo, os ativos sejam incorporados ao TRFX11.

O TRXF11 conta com 56 imóveis no seu portfólio, distribuídos em 12 estados brasileiros, locados para 20 inquilinos. Sobre os contratos, 93% deles são atípicos e 97% são reajustados pelo IPCA. O prazo médio da carteira é de 15,05 anos.

#### Distribuição regional



#### Exposição setorial (% receita)



#### Pontos Positivos

- Portfólio com boa diversificação geográfica, estando mais concentrado em SP;
- O fundo possui confortável prazo de vencimentos dos contratos, superior a 15 anos, devido à alta atipicidade que apresenta (93,67%). Foco em operações BTS e SLB (verificar glossário).

#### Pontos Negativos

- Apesar de estar caminhando para uma maior diversificação da receita, o fundo ainda apresenta grande concentração nos principais inquilinos (Assaí e Grupo Mateus), responsáveis por mais de 50% da receita do fundo;
- O fundo possui elevada alavancagem (CRIs/Ativos), tanto na sua estrutura (30,5%) como através do TRXB11 (54,38%), o que requer um maior acompanhamento.

### Riscos

- Risco de mercado:** por ser listado em Bolsa, flutuações de preços não podem ser descartadas;
- Risco de crédito:** o fundo pode investir em FIIs de ativos financeiros e tijolos. Nos FIIs de CRIs, a inadimplência dos devedores pode interromper o pagamento, afetando a distribuição de proventos. Mesmo com garantias, a execução pode demorar e causar prejuízos. Nos FIIs de tijolos, setores econômicos em dificuldade podem impactar o fluxo de rendimentos mensais;
- Risco de vacância:** não podemos descartar a saída de algum locatário, seja por questões microeconômicas ou por deterioração do cenário macroeconômico;
- Risco de liquidez:** mesmo tendo uma liquidez relevante frente ao mercado de FIIs, montagem e desmontagem de grandes posições devem ser feitas com cautela para que as cotações não sejam distorcidas.

### Fatos Relevantes | Principais movimentações

- Em jul/24, o fundo adquiriu 70% de um imóvel situado na Marginal Pinheiros, locado para o Hospital Albert Einstein através de um contrato BTS com prazo de 20 anos. O ativo está em obras e a expectativa é que o fundo desembolse cerca de R\$ 621,3 milhões no total com o empreendimento. A escritura definitiva do imóvel está prevista para ocorrer em jul/26. A aquisição marcou o primeiro investimento do fundo no setor hospitalar;
- Em mai/25, o fundo anunciou sua 11ª emissão, no valor de R\$ 1 bilhão, destinada a investidores qualificados. Dentre a destinação dos recursos está a aquisição de 13 imóveis, num valor total de R\$ 543 milhões, a ser pago em cotas. O fundo anunciou a conclusão da transação em 13 de junho de 2025;
- Para o 2S25, a gestão manteve o *guidance* de distribuição entre R\$ 0,90/cota e R\$ 0,93/cota.

Fontes: TRX e Itaú BBA

### Recomendação

Compra

Neutro

Venda

Ticker	TRXF11
Segmento	Varejo
Gestor	TRX Gestora
Administrador	BRL Trust
# Cotas	20.035.563
Cota a Mercado	R\$ 102,94
Valor Patrimonial	R\$ 2,06 bi
Valor de Mercado	R\$ 2,06 bi
Taxa de adm.	1,0% a.a.
Taxa de perform.	20% sobre IPCA + 6%
Retorno YTD	7,8%
Retorno 12 meses	11,8%
P/VP	1,00
Vacância	0,22%
D. Yield Anualizado	10,8%
Liquidez (6 meses)	R\$ 5,78 mi
Área Total	572,8 mil m²

#### Tabela de Proventos

Mês	Data Com	Valor	Yield Mensal
out/24	31/10/2024	0,93	0,92%
nov/24	29/11/2024	0,93	0,90%
dez/24	30/12/2024	2,50	2,43%
jan/25	31/01/2025	0,93	0,93%
fev/25	28/02/2025	0,93	0,91%
mar/25	31/03/2025	0,93	0,92%
abr/25	30/04/2025	0,93	0,89%
mai/25	30/05/2025	0,93	0,91%

#### Dados do Gestor

Nome	TRX
Montante Sob Gestão (FIIS)	R\$ 2,4 bilhões
Ranking Anbima	32º

# **GESTORAS**

# A importância do gestor

## Um dos principais pontos na análise de um FII é a gestão!

A qualidade e o histórico da gestão de um fundo imobiliário são elementos importantes para o sucesso de um FII. Dentre os critérios de análise, com certeza a gestão é um dos principais.

É fundamental entendermos se o gestor está alinhado com o atual momento do mercado imobiliário, para que assim aloque seus recursos de forma eficiente. Também é importante analisar se o gestor já possui um *track record* no setor tendo um portfólio próprio, ou se possui parcerias ou sociedades importantes com operadores do mercado imobiliário. Embora resultados do passado não representem nenhuma garantia em termos de operações futuras, eles servem como bons indicadores. A clareza na comunicação com o mercado, através de relatórios gerenciais e apresentações trimestrais, também é um fator que deve ser levado em consideração.

Atualmente, há dois tipos de gestão: os FIIs de Gestão Ativa e de Gestão Passiva. Um FII de Gestão Ativa pode oferecer retornos melhores, considerando que o gestor trabalhará em uma reciclagem inteligente do portfólio, aproveitando oportunidades de aquisição, *spreads* de locação nas renovações de contratos, dentre outras atividades. Os gestores de Gestão Ativa podem realizar parcerias ou sociedades com operadores do mercado imobiliário adquirindo participações minoritárias ou de controle. Em alguns casos, gestores já possuem uma história anterior ao lançamento do seu primeiro FII listado, um *track record* em diferentes ciclos imobiliários, são proprietários de ativos imobiliários e podem fazer a venda destes ativos para dentro de um novo FII.

Na Gestão Passiva, os fundos especificam em seus regulamentos o imóvel ou o conjunto de imóveis que irão compor a carteira de investimento. Além disso, também existem aqueles que têm por objetivo acompanhar um benchmark do setor, como por exemplo, replicar a carteira teórica do Ifix.

A seguir, confira mais informações sobre os gestores dos fundos que selecionamos.

### Kinea

---

A Kinea foi criada em 2007 liderada por ex-executivos do BankBoston com o objetivo fazer gestão de investimentos de longo prazo de forma independente, mas com o respaldo de um grande grupo financeiro, o Itaú Unibanco, trazendo solidez em seus processos e controles internos. A Kinea deixou de ser uma gestora de multimercados para ser uma plataforma com diversas áreas de negócios como: Imobiliários, Private Equity, Previdência, Infraestrutura, Ações, Renda Fixa, além dos Multimercados.

Carlos Martins é o gestor que lidera o time de Fundos Imobiliários de tijolos da Kinea. Carlos é sócio fundador da Kinea, responsável pela implementação da área de fundos imobiliários. Atua na área imobiliária desde 2007 sendo responsável pela gestão de recursos, relacionamento com investidores e captação e originação de negócios. Participa ativamente nos comitês de investimentos imobiliários. Anteriormente à Kinea, trabalhou 15 anos no BankBoston onde passou pelas áreas de crédito e operações internacionais e, por seis anos, esteve na área de structured & corporate finance. Iniciou sua carreira no Citibank. Carlos possui MBA pela Boston School/Columbia University e MBA Executivo pelo Ibmecc, atual Insper, e é graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV) e atendeu ao YMP (Young Manager Program) do INSEAD.

Flávio Cagno é sócio e gestor dos fundos imobiliários de CRI e Agro. Flávio integra a área de gestão de fundos da Kinea desde 2012. Antes da Kinea, trabalhou na RB Capital nas áreas de estruturação e de investimentos imobiliários, sendo responsável pela coordenação dos times de estruturação e servicing. Anteriormente, atuou na Vision Brazil Investments na área de crédito estruturado. Antes disso, trabalhou na Capitânia Asset & Risk Management e iniciou sua carreira no Escritório de Advocacia Pinheiro Neto Advogados. Flávio é administrador de empresas formado pela Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV), advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e possui mestrado em real estate do Schack Institute of Real Estate da New York University.

Atualmente, a Kinea conta com R\$ 142 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 34 bilhões em Fundos Imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: KFOF e KNHF.

# A importância do gestor

## Pátria Real Estate

---

Pátria é uma gestora líder em investimentos alternativos, com mais de 35 anos de história, especializada em setores-chave de alta resiliência. Com mais de R\$ 200 bilhões de ativos sob gestão e presença global, buscam proporcionar retornos atrativos e consistentes a partir de oportunidades de investimento de longo prazo, ao mesmo tempo em que criam valor de forma sustentável para as regiões em que atuam.

Em maio/24, o Pátria ganhou aval dos investidores para assumir fundos do Credit Suisse.

Lembrando que como resultado da decisão estratégica do Grupo UBS, antigo controlador do CSHG, de focar suas atividades em outras áreas de atuação, a CSHG celebrou com o Pátria Investimentos Ltda. ("Pátria") um contrato para a alienação das operações de administração e gestão de carteiras de fundos imobiliários da CSHG, incluindo a migração dos profissionais que atualmente integram o time dedicado à CSHG para o Pátria, com intuito de manter a continuidade dos serviços prestados.

Após a aprovação em assembleia, passo seguinte foi a incorporação da equipe do Credit Suisse. O processo de migração, mais burocrático, aconteceu no 3º trimestre de 2024.

Em agosto/24, o grupo Pátria passou a deter 100% das ações emitidas pela VBI Real Estate.

Atualmente, o Pátria conta com R\$ 65 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 12,6 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HGRU11 e RVBI11.

## BTG Pactual

---

A BTG Pactual Asset Management é uma das maiores gestoras independente da América Latina com presença internacional. Oferece uma ampla gama de produtos e serviços de investimento, incluindo fundos brasileiros, de mercados emergentes e globais, divididos em Renda Fixa, Renda Variável, Hedge Funds, Economia Real, Real Estate e Ativos Florestais.

Além das áreas de investimento, possuem uma estrutura independente de administração fiduciária no Brasil, feita por meio da BTG Pactual Serviços Financeiros. Com ampla experiência no mercado imobiliário e forte presença na América Latina, o BTG tem um histórico sólido de investimentos e larga experiência nas diversas frentes que compõem o setor de Real Estate.

Pioneiros no mercado de Fundos Imobiliários (FIIs), são atualmente uma das maiores gestoras deste veículo no Brasil, e oferecem uma grande variedade de produtos listados e não listados, em um leque diversificado de estratégias complementares com viés fundamentalista, sendo a gestão de risco, a transparência e a criação de valor importantes pilares do negócio.

Atualmente, o BTG conta com R\$ 479,7 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 32,8 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – MAIO/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: BTHF11.

# A importância do gestor

## RBR Asset Management

A RBR Asset Management é uma gestora de recursos independente, focada no mercado imobiliário e infraestrutura. Executam estratégias de investimentos em Incorporação, Renda, Crédito Imobiliário, FII's Listados e Investimentos nos EUA.

Ricardo Almendra é o sócio Fundador e CEO da RBR. É membro do Comitê de Investimentos da Gestora e participa de toda tomada de decisão de investimento. O executivo é formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas e pós-graduação em Economia pela mesma Instituição.

Guilherme Bueno Netto também é sócio Fundador da RBR e membro do Comitê de Investimentos da Gestora. É portfólio manager da área de Incorporação/Desenvolvimento da gestora. Formado em Administração de Empresas pela EAESP – Fundação Getúlio Vargas.

Bruno Nardo é sócio da RBR e portfólio manager da área de ativos líquidos / multiestratégia da gestora. É formado pelo Insper (IBMEC/SP) e com MBA em Real Estate pela FUPAM (Fundação ligada à USP).

Atualmente, a RBR Asset Management conta com R\$ 8,6 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 8,1 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: RBRF11.

## Valora Investimentos

Gestora independente criada em 2002 especializada nos mercados de Renda Fixa Crédito Privado, RF Estruturados, Imobiliário e Participações.

A área de Negócios Imobiliários da Valora Investimentos tem como objetivo originar, desenvolver, estruturar e fazer o acompanhamento e gestão de produtos de investimento com lastro em ativos e/ou projetos imobiliários.

Alessandro Vedrossi é o sócio-diretor responsável pela área imobiliária desde 2016. A área conta com aproximadamente \$ 2 bilhões sob gestão, distribuído em cinco fundos, e histórico de estruturação de mais de R\$ 1 bilhão em CRI. Com mais de 25 anos de experiência no mercado de investimento e financiamento imobiliário, atuou na GMAC-RFC, entre 2000 e 2008, com passagens nos EUA (2003/2004) e México (2005/2006), participando em mais de US\$ 14 bilhões em operações de securitização. Entre 2008 e 2015, foi Diretor Executivo da Brookfield Incorporações, desenvolvendo projetos imobiliários com VGV de mais de R\$ 20 bilhões, com passagem também pelas áreas de M&A, relações com investidores e financeira.

Atualmente, a Valora Investimentos conta com R\$ 20,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 5,8 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: VGHF11

## Mauá Capital

A Mauá Capital é uma gestora de recursos independente fundada em março de 2005 por Luiz Fernando Figueiredo, ex-Diretor de Política Monetária do Banco Central.

A Mauá Capital tem sob gestão fundos de Multimercado e Renda Fixa, Ações, Previdência, além de ter sob gestão dois Fundos Imobiliários desde 2019.

Bruno Bagnariolli é líder da área de investimentos imobiliários da Mauá Capital e sócio da gestora. Anteriormente, ocupou posições nas áreas de Equity Research Originação em Real Estate. Formado em Engenharia Química da Universidade Federal de Santa Catarina e com CFA Charterholder, Bagnariolli foi Co-Head de Relacionamento com Investidores, Planejamento Estratégico e M&A na Tupy S.A.

Em maio/22, a Jive Investments e a Mauá Capital anunciaram a união das duas operações.

Atualmente, a Mauá Capital conta com R\$ 8,9 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 6,5 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: MCRE11.

# A importância do gestor

## Hedge Investments

---

A equipe da Hedge Investments foi a responsável pela estruturação da área de investimentos imobiliários na Hedging-Griffo em 2003, posteriormente Credit Suisse Hedging-Griffo, na qual foi pioneira na criação e gestão de diversos produtos e atingiu R\$ 5 bilhões sob gestão em fundos nos segmentos de varejo, lajes corporativas, condomínios logísticos industriais, recebíveis e fundos de fundos. Após 14 anos juntos, em 2017 os sócios deram início às atividades imobiliárias na Hedge Investments.

Atualmente, a Hedge Investments tem 20 Fundos Imobiliários na prateleira.

André Freitas é sócio fundador da Hedge Investments, ocupando os cargos de CEO e CIO. Com mais de 40 anos de experiência no mercado financeiro, André foi sócio fundador da Hedging Griffo CV S/A, tendo liderado diversas iniciativas nas áreas de corretagem e gestão de recursos ao longo de sua carreira na empresa. Em 2003 estruturou e atuou por 13 anos como diretor da área de administração e gestão de produtos financeiros imobiliários. Após a conclusão da venda da Hedging Griffo para o Credit Suisse em 2011, André permaneceu como diretor executivo até 2016, quando saiu com sua equipe para fundar a Hedge Investments.

Mauro Dahruj possui 15 anos de experiência no mercado financeiro, trabalhando diretamente com fundos imobiliários desde o início de 2010. Integrou o time de Real Estate da Credit Suisse Hedging-Griffo ao longo de 7 anos, onde participou da estruturação e gestão de diversos fundos imobiliários, tanto de tijolo como de papéis. Em 2017, deixou a CSHG para formar a Hedge Investments com os demais sócios. Na Hedge é responsável pelo dia-dia dos fundos de valores mobiliários e integrante dos comitês de investimentos da gestora. É formado em Administração de Empresas pela EAESP/FGV, com tese no mercado de fundos imobiliários.

Atualmente, a Hedge Investments conta com R\$ 9,3 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 8,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: HFOF11.

## Safra

---

A Safra Asset é uma empresa do Grupo J. Safra que há 180 anos tem o compromisso de zelar pelo patrimônio dos seus clientes e oferecer um portfólio completo de produtos, com opções de fundos para todos os perfis de investidores, considerando diferentes objetivos financeiros, momento de vida e percepção de risco no mercado.

São especialistas na gestão de patrimônios de investidores corporativos, institucionais e Private Banking, com fundos exclusivos e carteiras administradas que estão disponíveis apenas aos seus clientes.

Segundo eles, acompanham de perto o cenário econômico global, com uma visão ampla do mercado financeiro. Tudo com a sólida presença internacional oferecida pelo Grupo J. Safra.

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: JSAF11.

## Rio Bravo

---

Fundada em 2000, a Rio Bravo é uma gestora de investimentos independente com foco em quatro estratégias de investimentos: fundos imobiliários, renda fixa, renda variável e multimercados.

Agora, junto com a Guide Investimentos, passaram a integrar a rede global do Grupo Fosun, como primeiro investimento da multinacional chinesa na América Latina. A companhia fundada em 1992, em Xangai, tem como missão proporcionar entretenimento, saúde e riqueza a famílias ao redor do mundo, por meio de tecnologia e inovação.

A Rio Bravo é uma gestora pioneira no mercado de fundos imobiliários e uma das principais administradoras do Brasil atuando na estruturação, administração e gestão de FII's.

Possuem portfólio com mais de 25 fundos imobiliários, atuam no setor desde 1999 em fundos destinados ao público em geral e operações estruturadas, listados ou não em bolsa de valores.

Atualmente, a Rio Bravo conta com R\$ 10,2 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 9,0 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: RBVA11.

# A importância do gestor

## TRX

---

A TRX faz a gestão de recursos de terceiros para investimentos no mercado imobiliário através de fundos imobiliários, comprando ou desenvolvendo os imóveis diretamente ou investindo através de uma carteira de fundos imobiliários de outros gestores.

A TRX identifica oportunidades no mercado imobiliário para adquirir ou desenvolver imóveis com o objetivo de geração de renda e de ganho de capital.

São especialistas em desenvolver soluções imobiliárias sob medida para grandes empresas, onde as mesmas não precisam alocar capital próprio, assumindo apenas contratos de locação de longo prazo.

A TRX compra ou desenvolve imóveis baseando sua decisão de investimento fundamentalmente na localização do ativo, especificações técnicas flexíveis e atuais, preço correto, independente do momento de mercado e ótimos inquilinos.

A TRX analisa profundamente o mercado de fundos imobiliários a fim de formar ou recomendar uma carteira de investimento diversificada, segura e rentável do ponto de vista de Dividend Yield, ganho de capital e potencial valorização da cota.

Atualmente, a TRX conta com R\$ 2,4 bilhões de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,4 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: TRXF11.

## Guardian

---

Fundada em 2020 por um grupo de renomados profissionais do mercado financeiro, com ampla experiência no mercado de capitais e imobiliário, a Guardian Gestora nasce como uma casa de gestão de recursos independente, com foco em operações imobiliárias e de crédito estruturado.

A abordagem de investimento é fortemente orientada para o longo prazo e sustentada por um processo diligente e criterioso, tendo como principal objetivo a preservação do capital dos nossos investidores.

Atualmente, a Guardian gerencia um portfólio com mais de R\$ 4,0 bilhões em ativos, distribuídos entre 11 veículos de investimento. Dentre eles, 2 Fundos de Investimento Imobiliário - GARE11 e GAME11, 7 fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), 1 Fundo de Investimento Multimercado (FIM) e 1 Fundo de Previdência voltado para o segmento de Crédito Privado.

Atualmente, a Guardian Gestora conta com R\$ 3,7 bilhão de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,3 bilhão em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: GARE11.

## Itaú Asset

---

A Itaú Asset Management, responsável pela atividade de gestão de recursos de terceiros do Itaú Unibanco está entre os maiores gestores privados de recursos de terceiros do Brasil. Sua experiência em gestão remonta ao ano de 1957, quando lançou o primeiro fundo mútuo brasileiro.

O time de análise de crédito da Itaú Asset Management é responsável pela análise e aprovação dos deals e prevenção da deterioração do risco de crédito da carteira. Tal área conta com os seguintes pontos: (i) estrutura de pesquisa, com times dedicados de análise fundamentalista, econômica e quantitativa; (ii) experiente time de gestão, composto por 10 profissionais com média de 8 anos de mercado; (iii) amplitude de gestão, com amplo acesso ao mercado (empresas e originadores) e discussões de mais de 300 deals em 2019; e (iv) performance consistente, exercida com resiliência nos últimos eventos de Crédito.

Ainda, a Itaú Asset Management possui (i) equipes de risco gerencial de Mercado, a qual é responsável pelo monitoramento diário do risco do fundo por equipes independentes e da própria Itaú Asset Management; (ii) time de ESG (Ambiental, Social e Governança), o qual visa a minimização dos riscos sob a ótica ambiental, social e de governança corporativa, que podem comprometer as emissões de infraestrutura; (iii) área jurídica, composta por 12 profissionais, a qual é responsável pela avaliação da estrutura da dívida pelo ponto de vista legal, garantindo formalização adequada de garantias e covenants; e (iv) área de prevenção de lavagem de dinheiro, responsável pela análise minuciosa sobre os negócios do emissor e sócios.

Atualmente, a Itaú Asset conta com R\$ 1,0 trilhão de recursos sob gestão, sendo R\$ 2,7 bilhões em fundos imobiliários (Fonte: Anbima – maio/25).

Fundos Imobiliários deste relatório sob gestão: ITRI11.

# Glossário

## Alguns termos usados ao longo do relatório

- **Absorção bruta:** quantidade de área locada em determinada região dentro de um período de estudo;
- **Absorção líquida:** mesmo conceito da absorção bruta, mas com o desconto das devoluções de área: Áreas Ocupadas - Áreas Devolvidas.
- **Área Bruta Locável (ABL):** área de um empreendimento imobiliários que se encontra disponível para locação
- **Benchmark:** índice de referência que serve para balizar a performance do investimento. No caso dos FII's, o principal benchmark é o Ifix.
- **Built-to-suit (BTS):** contrato atípico de locação vinculado à construção ou reforma de determinado imóvel para atender demandas específicas de um locatário.
- **Cap rate:** o termo vem de "capitalization rate", que significa "taxa de capitalização". A taxa de cap rate é calculada pela receita imobiliária anual e seu valor de mercado. O resultado traz a porcentagem da renda conseguida por meio de um imóvel sobre o seu valor. Guardadas as devidas considerações, quanto maior, mais atrativo o investimento.
- **CDB:** Central Business District. Áreas onde se encontram centros comerciais e financeiros, normalmente com grande densidade de edifícios.
- **Data ex:** data a partir da qual o cotista que adquirir novas cotas não terá direito a receber os rendimentos daquele período.
- **Dividend yield (ou yield):** indicador muito utilizado no universo dos FII's. O yield é calculado através dos proventos distribuídos mensalmente e o valor da cota do fundo (Dividend yield = proventos / valor da cota).
- **Due Diligence:** é o termo usado para denominar o processo feito antes da compra de um ativo, em são analisados minuciosamente todos os documentos relativos ao imóvel.
- **Fato Relevante:** comunicado obrigatório enviado pelo administrador do fundo onde são informadas ocorrências que podem interferir na decisão de investimento.
- **High Yield:** em português, "alto rendimento". Uma forma de se referir a títulos que pagam rendimentos mais altos (com risco de crédito e inadimplência também mais altos).
- **High Grade:** em português, "nota alta". São títulos de renda fixa com risco de crédito mais baixo.
- **Liquidez:** é a capacidade de transformar algum ativo em dinheiro. Para o mundo dos FII's, é a facilidade de se vender as cotas a mercado e transformá-las em dinheiro.
- **LTV (loan to value):** números entre 50% e 60% são interessantes e atrativos. De maneira simples, o LTV é a relação do volume total 'emprestado' pelo CRI e suas garantias. Por exemplo: se o CRI financiou R\$ 50 milhões para um projeto e as garantias somam R\$ 100 milhões, temos um LTV de 50% ((R\$ 50 milhões/R\$ 100 milhões)\*100).
- **PVP:** indicador de Valor de Mercado dividido pelo Valor Patrimonial. Valores menores do que 1 indicam desconto frente ao valor patrimonial. Já valores acima de 1 sugerem que o fundo está sendo negociado com prêmio frente ao seu valor patrimonial.
- **Sale-leaseback (SLB):** aquisição de um imóvel e locação ao próprio vendedor por meio de um contrato atípico de locação.
- **Vacância:** indica a parcela vaga de um portfólio. Pode ser física, quando calculada dividindo a área vaga pela área total do portfólio. Ou pode ser financeira, quando calculada dividindo a receita potencial da área desocupada pela receita potencial total do fundo.

# Disclaimer

## Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. O utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(ais) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
9. O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
10. A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em [www.itaucorretora.com.br](http://www.itaucorretora.com.br).
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure-research.cloud.itaou.com.br/home>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Condução Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) Espaço Econômico Europeu: este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. (iii) U.S.A: O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; (iv) Brasil: Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131\* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.\* custo de uma chamada local

## Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				CNPI*
	1	2	3	4	
Larissa Gatti Nappo					OK
Fausto Menezes			X		OK

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.